



DOURO
AGROALIMENTAR 4.0



Guia de Financiamento

Índice

5	I – Incentivos Comunitários
5	1. Contextualização
5	2. Portugal 2020
5	2.1. SI Inovação
9	2.2. SI Qualificação e Internacionalização
9	2.3. SI Investigação e Desenvolvimento Tecnológico (IDT)
11	2.4. Vales Simplificados
13	3. PDR
13	3.1. Jovens Agricultores
14	3.2. Investimento na Exploração Agrícola
14	3.3. Investimento Transformação e Comercialização de Produtos Agrícolas
15	3.4. Pequenos Investimentos na Exploração Agrícola
15	3.5. Pequenos Investimentos na Transformação e Comercialização de Produtos Agrícolas
16	4. Incentivos Fiscais
16	4.1. Sifide II
17	4.2. RFAI – Regime Fiscal de Apoio ao Investimento
18	4.3. DLRR – Dedução por lucros Retidos e Reinvestidos
18	4.4. Benefícios Fiscais Contratuais ao Investimento Produtivo
19	4.5. Remuneração Convencional do Capital Social
19	5. Turismo
20	5.1. Linha de Apoio à Qualificação da Oferta
21	5.2. IFFRU - Instrumento Financeiro para a Reabilitação e Revitalização Urbanas
21	6. SI2E - Sistema de Incentivos ao Empreendedorismo e ao Emprego
21	6.1. Beneficiários
21	6.2. Tipologia das Operações
22	6.3. Despesas Elegíveis

24	II – Formas de Financiamento Alternativas
24	1. Contextualização
25	2. Financiamento de dívida tradicional e instrumentos de financiamento alternativos
25	2.1. Tecnologias Tradicionais de Empréstimos
27	2.2. Mitigação do risco de crédito nos empréstimos tradicionais
27	2.3. Instrumentos de financiamento alternativos
29	3. Financiamento baseado em Ativos
29	3.1. Empréstimos baseados em ativos
31	3.2. Factoring
33	3.3. Financiamento de ordem de compra
34	3.4. Recibos de armazém
35	3.5. Leasing
37	4. Dívida alternativa
37	4.1. Obrigações
39	4.2. Securitização da dívida e obrigações cobertas
40	5. Crowdfunding
40	5.1. Modalidades
42	5.2. Perfil das empresas
43	5.3. Fatores determinantes
44	6. Instrumentos híbridos
44	6.1. Dívida Subordinada
45	6.2. Empréstimos participantes
45	6.3. Participação “silenciosa”
45	6.4. Dívida conversível e warrants
46	6.5. Mezzanine
47	6.6. Perfil das empresas
47	6.7. Fatores determinantes
48	7. Equity
48	7.1. Equity Privado: capital de risco e business angel
49	7.1.1. Capital de risco
52	7.1.2. Business Angels



I Incentivos Comunitários

1. Contextualização

Hoje em dia, o mercado encontra-se muito competitivo. Dada a especificidade do tecido empresarial português e o contexto que as entidades enfrentam, na maioria das situações muitos projetos, que trazem valor acrescentado, não só para as empresas, mas também para o próprio ecossistema, ficam em suspenso, dada a falta de capacidade financeira para os alavancar. Por vezes a capacidade financeira até existe, mas no lançamento de qualquer projeto está associada muita incerteza e aliada à aversão ao risco leva à retração ao investimento próprio. Para ultrapassar estes entraves, foram criadas formas de financiamento, muito benéficas para as empresas, com vista à inovação e desenvolvimento do negócio, de modo às empresas alavancarem todo o seu potencial. Assim existem inúmeros programas de incentivos e de financiamento direcionados, para as mais diversas necessidades do tecido empresarial, com vista a apoiar o seu desenvolvimento e assim criar externalidades positivas para Portugal, tornando-o progressivamente um país mais competitivo. Ao longo deste documento encontram-se descritas os incentivos existentes, para os mais diversos âmbitos.

2. Portugal 2020

O Quadro Portugal 2020 é o sucessor do Quadro de Referência Estratégica Nacional (QREN) e enquadra os apoios estruturais da União Europeia entre 2014 e 2020, tendo como prioridades o setor privado e o emprego. Prioridades do Portugal 2020:

- Estímulo à produção de bens e serviços transacionáveis, internacionalização da economia e à qualificação do perfil de especialização da economia portuguesa;
- Reforço do investimento na educação, incluindo formação avançada, de medidas e iniciativas dirigidas à empregabilidade;
- Reforço da integração das pessoas em risco de pobreza e de combate à exclusão social;
- Promoção da coesão e competitividade territoriais, particularmente nas cidades e em zonas de baixa densidade;

- Apoio ao programa da reforma do Estado, assegurando que os fundos possam contribuir para a racionalização, modernização e capacitação institucional da Administração Pública e para a reorganização dos modelos de provisão de bens e serviços públicos. Princípios que os trabalhos de programação do Portugal 2020 devem obedecer:

- Racionalidade Económica (atribuição dos fundos depende da sua mais-valia);
- Concentração (agrupar o apoio dos fundos num número limitado de domínios por forma a maximizar o seu impacto);
- Disciplina Financeira e da Integração Orçamental (apoio dependente do impacto presente e futuro nas contas públicas e da coerência com a programação orçamental plurianual nacional) - Segregação das Funções de Gestão e da Prevenção de Conflitos de Interesse;
- Transparência e Prestação de Contas (aplicação à gestão dos fundos comunitários de boas práticas de informação pública dos apoios concedidos e da avaliação dos resultados obtidos).

2.1. SI Inovação

Neste Sistema de Incentivos à Inovação Empresarial, existem dois tipos de projetos: Inovação Produtiva e Empreendedorismo Qualificado.

Os projetos de Inovação Produtiva visam apoiar investimentos focados na inovação tecnológica, bem como projetos que se propõem utilizar fatores competitivos tais como:

- Sofisticação e utilização do marketing
- Grau de controlo da distribuição e marketing
- Entrada em mercados sofisticados e de elevado rendimento disponível
- Foco no cliente
- Construção de marcas fortes e de elevada notoriedade.

Os projetos de Empreendedorismo Qualificado e Criativo visam apoiar os empreendedores, favorecendo a emergência de novas oportunidades de negócio, nomeadamente em domínios criativos e inovadores e o

nascimento de mais empresas em setores de alta e média-alta tecnologia.

2.1.1. Inovação Produtiva

Os apoios para projetos de Inovação Produtiva está subjacente ao Domínio Temático Competitividade e Internacionalização, e assim sendo visa apoiar investimentos focados na inovação tecnológica, bem como, projetos que se propõem a utilizar fatores competitivos fundamentais como a sofisticação e utilização do marketing, o grau de controlo da distribuição e marketing, a entrada em mercados sofisticados e de elevado rendimento disponível, o foco no cliente e a construção de marcas fortes e de elevada notoriedade.

Tendo por base os seguintes objetivos:

- Aumento do investimento empresarial em atividades inovadoras (produto, processo, métodos organizacionais e marketing), reforçando o investimento empresarial em atividades inovadoras, promovendo o aumento da produção transacionável e internacionalizável e a alteração do perfil produtivo do tecido económico, através do desenvolvimento de soluções inovadoras baseadas nos resultados de I&D e na integração e convergência de novas tecnologias e conhecimentos e ainda para a criação de emprego qualificado.
- Reforço da capacitação empresarial das PME para o desenvolvimento de bens e serviços, através do investimento empresarial em atividades inovadoras e qualificadas que contribuam para sua progressão na cadeia de valor.

Atribui-se um claro enfoque a investimentos no domínio da diferenciação, diversificação e inovação, na produção de bens e serviços transacionáveis e internacionalizáveis, no quadro de fileiras produtivas e de cadeias de valor mais alargadas e geradoras de maior valor acrescentado.

a) Beneficiários: Os beneficiários do presente apoio são empresas de qualquer natureza e sob qualquer forma jurídica, que se proponham desenvolver projetos de investimento, que satisfaçam os objetivos previstos no âmbito da presente medida.

b) Tipologia das operações: São suscetíveis de apoio os projetos individuais em atividades inovadoras que se proponham desenvolver um investimento inicial, relacionados com as seguintes tipologias:

- A criação de um novo estabelecimento;
- O aumento da capacidade de um estabelecimento já existente, devendo esse aumento corresponder no mínimo a 20% da capacidade instalada em relação ao ano pré projeto. Nesta tipologia a empresa deve aumentar a sua capacidade produtiva de bens e/ou serviços já produzidos nesse estabelecimento;

- A diversificação da produção de um estabelecimento para produtos não produzidos anteriormente no estabelecimento, sendo que os custos elegíveis devem exceder em, pelo menos, 200% o valor contabilístico dos ativos que são reutilizados, tal como registado no exercício fiscal precedente ao início dos trabalhos (2016);

- A alteração fundamental do processo global de produção de um estabelecimento existente, sendo que os custos elegíveis devem exceder a amortização e depreciação dos ativos associados ao processo a modernizar no decurso dos três exercícios fiscais precedentes (2014, 2015 e 2016).

No caso de projetos de investimento de PME não localizadas nas NUTS II Lisboa, apenas são elegíveis atividades de inovação produtiva a favor de uma nova atividade.

Deve ser indicada a tipologia na qual o projeto se insere e descrever adequadamente ao nível técnico, económico e financeiro, as atividades de inovação aplicadas no projeto, de entre as seguintes:

- Inovação de Produto – produção de novos bens e serviços ou em melhorias significativas (incluem alterações significativas nas suas especificações técnicas, componentes e materiais, software incorporado, facilidade de uso ou outras características funcionais) da produção atual, através da transferência e aplicação de conhecimento;

- Inovação de Processo – implementação de um método de produção (técnicas, equipamentos e software utilizado para produzir bens e serviços) novo ou significativamente melhorado;

- Inovação de Marketing – implementação de um novo método de marketing, incluindo as mudanças significativas no design do produto ou na sua embalagem ou na sua promoção (Em Lisboa só se aplica às PME);

- Inovação Organizacional – aplicação de um novo método organizacional na prática do negócio, na organização do local de trabalho ou nas relações externas de uma empresa (Em Lisboa só se aplica às PME).

c) Despesas Elegíveis:

Consideram-se elegíveis as seguintes despesas, desde que, diretamente relacionadas com o desenvolvimento do projeto:

- Ativos corpóreos constituídos por:
 1. Custos de aquisição de máquinas e equipamentos, custos diretamente atribuíveis, para os colocar na localização e condições necessárias para os mesmos serem capazes de funcionar;
 2. Custos de aquisição de equipamentos informáticos, incluindo o software necessário ao seu funcionamento.
- Ativos incorpóreos constituídos por:
 1. Transferência de tecnologia através da aquisição de

- direitos de patentes, nacionais e internacionais;
- 2. Licenças, «saber-fazer» ou conhecimentos técnicos não protegidos por patente;
- 3. Software standard ou desenvolvido especificamente para determinado fim.

- Outras despesas de investimento, até ao limite de 20% do total das despesas elegíveis do projeto:
 1. Despesas com a intervenção de técnicos oficiais de contas ou revisores oficiais de contas, na validação da despesa dos pedidos de pagamento, até ao limite de 5.000 euros;
 2. Serviços de engenharia relacionados com a implementação do projeto;
 3. Estudos, diagnósticos, auditorias, planos de marketing e projetos de arquitetura e de engenharia, associados ao projeto de investimento.

- Formação de recursos humanos no âmbito do projeto com as seguintes despesas elegíveis, de acordo com a natureza e limites previstos em diploma próprio:
 1. Custos do pessoal, relativos a formadores, para as horas em que os formandos participem na formação;
 2. Custos de funcionamento relativos a formadores e a formandos diretamente relacionados com o projeto de formação, como despesas de deslocação, material e fornecimentos diretamente relacionados com o projeto e amortização dos instrumentos e equipamentos, na medida em que forem exclusivamente utilizados no projeto de formação em causa;
 3. Custos do pessoal, relativos a formandos, e custos indiretos gerais, relativamente ao número total de horas em que os formandos participam na formação

- Os projetos dos setores do turismo e da indústria, em casos devidamente justificados no âmbito da atividade do projeto, podem ainda incluir, como despesas elegíveis, a construção de edifícios, obras de remodelação e outras construções, desde que adquiridos a terceiros não relacionados com o adquirente, sujeitos a limitações a definir nos avisos para apresentação de candidaturas ou no pré-vínculo em matéria de proporção do investimento total e ou da taxa de incentivo

- Os projetos do setor do turismo, em casos devidamente justificados no âmbito do exercício da atividade turística, podem ainda incluir, como despesas elegíveis material circulante que, constitua a própria atividade turística a desenvolver, desde que diretamente relacionadas com o exercício da atividade

d) Financiamento

Os apoios revestem a forma de incentivo reembolsável, que obedece às seguintes condições:

- Pela utilização do incentivo reembolsável, não são cobrados ou devidos juros ou quaisquer outros encargos;
- O prazo total de reembolso é de oito anos, constituído

- por um período de carência de dois anos e por um período de reembolso de seis anos, à exceção de projetos de criação de novos estabelecimentos hoteleiros e conjuntos turísticos em que, o plano total de reembolso é de 10 anos, constituído por um período de carência de três anos e por um período de reembolso de sete anos;
- Os reembolsos são efetuados, por princípio, com uma periodicidade semestral, em montantes iguais e sucessivos;
- O prazo de reembolso inicia-se no primeiro dia do mês seguinte ao do primeiro pagamento do incentivo, ou no primeiro dia do sétimo mês após a data do termo de aceitação ou do contrato, consoante o que ocorrer em primeiro lugar.

Pode ser concedida uma isenção de reembolso, de uma parcela do incentivo, até ao limite máximo de 50%, em função do grau de superação das metas.

Os incentivos a conceder no âmbito deste apoio são calculados através da aplicação às despesas consideradas elegíveis de uma taxa base máxima de 35%, a qual pode ser acrescida das seguintes majorações, não podendo a taxa global ultrapassar 75%.

2.1.2. Empreendedorismo Qualificado

Os apoios para projetos de Empreendedorismo Qualificado e Criativo estão subjacentes ao Domínio Temático Competitividade e Internacionalização, através de apoios diretos aos empreendedores, favorecendo a emergência de novas oportunidades de negócio, nomeadamente em domínios criativos e inovadores e o nascimento de mais empresas em setores de alta e média-alta tecnologia.

O objetivo específico deste concurso consiste em conceder apoios financeiros a projetos de Empreendedorismo Qualificado e Criativo que contribuam para:

- A promoção do espírito empresarial facilitando o apoio à exploração económica de novas ideias e promovendo a criação de novas empresas;
- Pretende-se reforçar os níveis de empreendedorismo qualificado e criativo, através de apoios diretos aos empreendedores, favorecendo a emergência de novas oportunidades de negócio, nomeadamente em domínios criativos e inovadores e o nascimento de mais empresas em setores de alta e média-alta tecnologia.

O Empreendedorismo Qualificado e Criativo também inclui as atividades das indústrias culturais e criativas, que fazem da utilização da criatividade, do conhecimento cultural e da propriedade intelectual, os recursos para produzir bens e serviços transacionáveis e internacionalizáveis com significado social e cultural (como sejam as artes performativas e visuais, o património cultural, o artesanato, o cinema, a rádio, a televisão, a música, a edição, o software educacional e de entretenimento e outro software e serviços de informática, os novos media, a arquitetura, o design, a moda e a

publicidade).

a) Tipologia das Operações

- A criação de empresas que desenvolvam atividades em setores com fortes dinâmicas de crescimento, incluindo as integradas em indústrias criativas e culturais, e ou setores com maior intensidade de tecnologia e conhecimento;
- A criação de empresas que valorizem a aplicação de resultados de I&D na produção de novos bens e serviços

b) Beneficiários

Os beneficiários dos apoios previstos são as Pequenas e Médias Empresas (PME) de qualquer natureza e sob qualquer forma jurídica, criadas há menos de dois anos. São elegíveis os projetos inseridos em atividades económicas, com especial incidência para aquelas que visam a produção de bens e serviços transacionáveis e internacionalizáveis, ou contribuam para a cadeia de valor dos mesmos e não digam respeito a serviços de interesse económico geral. Consideram-se serviços de interesse económico geral, as atividades de serviço comercial que preenchem missões de interesse geral, estando, por conseguinte sujeitas a obrigações específicas de serviço público. É o caso das empresas encarregadas da gestão de serviços de interesse económico geral, nomeadamente, dos serviços em rede de transportes, de energia e das comunicações.

Não são elegíveis os projetos de investimento incluídos no âmbito dos contratos de concessão com o estado (Administração Central ou Local) e para o exercício dessa atividade concessionada, bem como os que estejam inseridos nas seguintes atividades:

- Financeiras e de seguros – divisões 64 a 66;
- Defesa – subclasses 25402, 30400 e 84220;
- Lotarias e outros jogos de aposta – divisão 92;
- Setor da pesca e da aquicultura;
- Setor da produção agrícola primária;
- Setores siderúrgico, do carvão, da construção naval, das fibras sintéticas, dos transportes e das infraestruturas conexas e da produção, distribuição e infraestruturas energéticas;
- Setor de transformação e comercialização de produtos agrícolas, quando se trate de projetos de investimento empresarial:
 - Desenvolvidos em explorações agrícolas (quando a matéria prima provem maioritariamente da própria exploração), ou
 - Desenvolvidos por Organizações de Produtores, ou
 - Com investimento total igual ou inferior a 4 M €.

c) Despesas Elegíveis

Consideram-se elegíveis as seguintes despesas, desde que diretamente relacionadas com o desenvolvimento do projeto:

Ativos corpóreos constituídos por:

- Custos de aquisição de máquinas e equipamentos,

custos diretamente atribuíveis para os colocar na localização e condições necessárias para os mesmos serem capazes de funcionar;

- Custos de aquisição de equipamentos informáticos, incluindo o software necessário ao seu funcionamento. Ativos incorpóreos constituídos por:

- Transferência de tecnologia, através da aquisição de direitos de patentes, nacionais e internacionais;

- Licenças, «saber-fazer» ou conhecimentos técnicos não protegidos por patente;

- Software standard ou desenvolvido especificamente para determinado fim.

- Outras despesas de investimento, até ao limite de 35% do total das despesas elegíveis do projeto:

- Despesas com a intervenção de técnicos oficiais de contas ou revisores oficiais de contas, na validação da despesa dos pedidos de pagamento, até ao limite de 5.000 euros;

- Serviços de engenharia relacionados com a implementação do projeto; 8

- Estudos, diagnósticos, auditorias, planos de marketing e projetos de arquitetura e de engenharia, associados ao projeto de investimento. 9

d) Financiamento

Os apoios a conceder neste âmbito revestem a forma de incentivo reembolsável, que obedece às seguintes condições:

- Pela utilização do incentivo reembolsável, não são cobrados ou devidos juros ou quaisquer outros encargos; 10

- O prazo total de reembolso é de oito anos, constituído por um período de carência de dois anos e por um período de reembolso de seis anos, à exceção de projetos de criação de novos estabelecimentos hoteleiros e conjuntos turísticos em que o plano total de reembolso é de 10 anos, constituído por um período de carência de três anos e por um período de reembolso de sete anos;

- Os reembolsos são efetuados, por princípio, com uma periodicidade semestral, em montantes iguais e sucessivos;

- O prazo de reembolso inicia-se no primeiro dia do mês seguinte ao do primeiro pagamento do incentivo, ou no primeiro dia do sétimo mês após a data do termo de aceitação ou do contrato, consoante o que ocorrer em primeiro lugar.

Pode ser concedida uma isenção de reembolso de uma parcela do incentivo reembolsável até ao limite máximo de 60%, em função do grau de superação das metas que o candidato estabeleça, em sede de formulário de candidatura, relativamente aos seguintes indicadores. Os incentivos a conceder no âmbito deste apoio são calculados através da aplicação às despesas consideradas elegíveis de uma taxa base máxima de 30%, a qual pode ser acrescidas majorações, não podendo a taxa global ultrapassar 75%.

2.2. SI Qualificação e Internacionalização

A tipologia de investimento qualificação e internacionalização das PME estrutura-se em duas áreas:

- Internacionalização das PME;
- Qualificação das PME.

No caso dos projetos de Internacionalização das PME, o sistema de incentivos tem como objetivo reforçar a capacidade empresarial das PME através do desenvolvimento dos seus processos de qualificação para a internacionalização valorizando os fatores imateriais de competitividade.

No caso dos projetos de qualificação das PME, tem como objetivo reforçar a capacitação empresarial das PME, através da inovação organizacional, aplicando novos métodos e processos organizacionais, com recurso a investimentos imateriais na área da competitividade.

2.2.1. Beneficiários

São beneficiários as PME de qualquer natureza e sob qualquer forma jurídica, que se proponham a desenvolver projetos de investimento e que cumpram com os requisitos necessários.

Surgem como elegíveis ações inseridas em todas as atividades económicas, com especial incidência, para aquelas que visam a produção de bens e serviços transacionáveis e internacionalizáveis ou que contribuam para a cadeia de valor dos mesmos e não digam respeito a serviços de interesse económico geral.

O conceito de bens e serviços transacionáveis inclui os bens e serviços produzidos em setores expostos à concorrência internacional e que podem ser objeto de troca internacional demonstrado através de:

- Vendas ao exterior (exportações);
- Vendas indiretas ao exterior, de bens a clientes no mercado nacional, quando estas venham a ser incorporados em outros bens objeto de venda ao exterior;
- Prestação de serviços a não residentes, devendo este volume de negócios encontrar-se relevado enquanto tal na contabilidade da empresa;
- Substituição de importações, aferida pelo aumento da produção, para consumo interno de bens ou serviços com saldo negativo na balança comercial (evidenciado no último ano de dados estatísticos disponível).

Não são elegíveis projetos com as seguintes atividades, de acordo com a CAE:

- Financeiras e de seguros;
- Defesa;
- Lotarias e outros jogos de aposta;
- Setor da pesca e da aquicultura;
- Setor da produção agrícola primária, os auxílios para a participação em feiras e os auxílios à inovação em matéria de processos e organização.

2.2.2. Despesas Elegíveis

No âmbito das áreas de investimento qualificação das PME e internacionalização das PME, consideram-se elegíveis as seguintes despesas, desde que, diretamente relacionadas com o desenvolvimento do projeto:

- Aquisições para aplicação de novos métodos organizacionais
- Participação em feiras e exposições no exterior
- Serviços de consultoria especializados, prestados por consultores externos
- Obtenção, validação e defesa de patentes e outros custos de registo de propriedade industrial

2.2.3. Financiamento

O incentivo a conceder para os projetos no âmbito da qualificação das PME e internacionalização das PME revestem a forma não reembolsável (fundo perdido). Aos projetos referidos são aplicados os seguintes limites de incentivo de acordo com as modalidades de candidatura:

- 500.000€, no caso de projetos individuais;
- O incentivo a conceder, aos projetos no âmbito da qualificação das PME e internacionalização das PME, é calculado através da aplicação às despesas elegíveis de uma taxa máxima de 45%.

2.3. SI Investigação e Desenvolvimento Tecnológico (IDT)

Neste Sistema de Incentivos à Investigação e Desenvolvimento Tecnológico existem dois tipos de projetos:

- Projetos Individuais
- Projetos em Co-Promoção

A investigação e desenvolvimento tecnológico abrange a área da investigação e desenvolvimento tecnológico enquadrada na prioridade de investimento referente à promoção do investimento das empresas na I&D, desenvolvimento de ligações e sinergias entre empresas, centros de investigação e desenvolvimento e o setor do ensino superior, em especial promoção do investimento no desenvolvimento de produtos e serviços, na transferência de tecnologia, na inovação social, na ecoinovação, em aplicações de interesse público, no estímulo da procura, em redes, clusters e na inovação aberta através de especialização inteligente, e o apoio à investigação tecnológica e aplicada.

A investigação e desenvolvimento tem como objetivo

principal aumentar o investimento empresarial em I&I, através dos seguintes objetivos específicos:

- Aumentar a intensidade de I&I nas empresas e da sua valorização económica;
- Aumentar os projetos e atividades em cooperação das empresas com as restantes entidades do sistema de I&I;
- Desenvolver novos produtos e serviços, em especial em atividades de maior intensidade tecnológica e de conhecimento;
- Reforçar das ações de valorização económica dos projetos de I&D com sucesso;
- Aumentar a participação nacional nos programas e iniciativas internacionais de I&I.

2.3.1. Beneficiários

Neste caso são enquadráveis projetos inseridos em todas as atividades económicas, com especial incidência para aquelas que visam a produção de bens e serviços transacionáveis e internacionalizáveis ou contribuam para a cadeia de valor dos mesmos.

O conceito de bens e serviços transacionáveis inclui os bens e serviços produzidos em setores expostos à concorrência internacional e que podem ser objeto de troca internacional demonstrado através de:

- Vendas ao exterior (exportações);
- Vendas indiretas ao exterior, de bens a clientes no mercado nacional, quando estas venham a ser incorporados em outros bens objeto de venda ao exterior;
- Prestação de serviços a não residentes, devendo este volume de negócios encontrar-se relevado enquanto tal na contabilidade da empresa;
- Substituição de importações, aumento da produção para consumo interno de bens ou serviços com saldo negativo na balança comercial (evidenciado no último ano de dados estatísticos disponível).

2.3.2. Projetos Individuais

a) Beneficiários

Perfilam-se como beneficiários as empresas de qualquer natureza e sob qualquer forma jurídica.

Os projetos individuais são realizados por uma empresa, compreendendo atividades de investigação industrial e/ou de desenvolvimento experimental, conducentes à criação de novos produtos, processos ou sistemas ou à introdução de melhorias significativas em produtos, processos ou sistemas existentes. 3

b) Despesas Elegíveis

No caso de projetos I&D empresas consideram-se elegíveis as seguintes despesas:

- Despesas com pessoal técnico do beneficiário dedicado a atividades de I&D
- Aquisição de patentes a fontes externas ou por estas licenciadas
- Matérias-primas, materiais consumíveis e componentes necessárias para a construção de instalações piloto ou experimentais e/ou de demonstração e para a construção

de protótipos;

- Aquisição de serviços a terceiros
 - Aquisição de instrumentos e equipamento científico e técnico, na medida em que for utilizado no projeto e durante a sua execução;
 - Aquisição de software específico para o projeto, na medida em que, for utilizado no projeto, e durante a execução do mesmo;
 - Despesas com a promoção e divulgação dos resultados de projetos de inovação
 - Viagens e estadas no estrangeiro
 - Despesas com o processo de certificação do sistema de gestão da investigação, desenvolvimento e inovação certificado segundo a NP 4457:2007
- c) Financiamento

O incentivo a conceder no âmbito dos projetos I&D empresas, revestem a seguinte forma:

- Para projetos com um incentivo inferior ou igual a 1 milhão de euros por beneficiário, incentivo não reembolsável;
- Para projetos com um incentivo superior a 1 milhão de euros por beneficiário, incentivo não reembolsável até ao montante de 1 milhão de euros, assumindo o montante do incentivo que exceder este limite a modalidade de incentivo não reembolsável numa parcela de 75% e de incentivo reembolsável para a restante parcela de 25%, sendo que esta última parcela será incorporada no incentivo não reembolsável sempre que o seu valor for inferior a 50.000 euros.

O plano de reembolso relativo ao incentivo reembolsável obedece às seguintes condições:

- Pela utilização do incentivo reembolsável, não são cobrados ou devidos juros ou quaisquer outros encargos;
- O prazo total de reembolso é de sete anos, constituído por um período de carência de três anos e por um período de reembolso de quatro anos;

O incentivo a conceder aos projetos I&D empresas, é calculado através da aplicação às despesas elegíveis de uma taxa base máxima de 25%, a qual pode ser acrescida de majorações.

2.3.3. Projetos em Co-Promoção

a) Beneficiários

- As empresas beneficiárias são de qualquer natureza e sob qualquer forma jurídica;
- Também são beneficiários as entidades não empresariais do sistema de I&I.

Os projetos deverão ser liderados por empresas e realizados em parceria entre empresas ou entre estas e entidades não empresariais do Sistema de I&I (ENESII).

b) Despesas Elegíveis

No caso de projetos I&D empresas consideram-se elegíveis as seguintes despesas:

- Despesas com pessoal técnico do beneficiário dedicado a atividades de I&D;
- Aquisição de patentes a fontes externas ou por estas

licenciadas;

- Matérias-primas, materiais consumíveis e componentes necessárias para a construção de instalações piloto ou experimentais e ou de demonstração e para a construção de protótipos;
- Aquisição de serviços a terceiros;
- Aquisição de instrumentos e equipamento científico e técnico;
- Aquisição de software específico para o projeto;
- Despesas com a promoção e divulgação dos resultados de projetos de inovação;
- Viagens e estadas no estrangeiro;
- Despesas com o processo de certificação do sistema de gestão da investigação, desenvolvimento e inovação certificado segundo a NP 4457:2007.

c) Financiamento

O incentivo a conceder no âmbito dos projetos I&D empresas, revestem a seguinte forma:

- Para projetos com um incentivo inferior ou igual a 1 milhão de euros por beneficiário, incentivo não reembolsável;
- Para projetos com um incentivo superior a 1 milhão de euros por beneficiário, incentivo não reembolsável até ao montante de 1 milhão de euros, assumindo o montante do incentivo que exceder este limite a modalidade de incentivo não reembolsável numa parcela de 75% e de incentivo reembolsável para a restante parcela de 25%, sendo que esta última parcela será incorporada no incentivo não reembolsável sempre que o seu valor for inferior a 50.000 euros.

O plano de reembolso relativo ao incentivo reembolsável obedece às seguintes condições:

- Pela utilização do incentivo reembolsável, não são cobrados ou devidos juros ou quaisquer outros encargos;
- O prazo total de reembolso é de sete anos, constituído por um período de carência de três anos e por um período de reembolso de quatro anos.

O incentivo a conceder aos projetos de I&D empresas é calculado através da aplicação às despesas elegíveis de uma taxa base máxima de 25%, a qual pode ser acrescidas de majorações.

2.4. Vales Simplificados

Os Vales Simplificados do Portugal 2020 são direcionados para investimentos de pequena dimensão, através de uma candidatura simplificada, sendo direcionado para situações específicas, no âmbito destas áreas:

- Indústria 4.0
- Internacionalização
- I&DT
- Serviços de incubação

2.4.1. Vale Empreendedorismo

a) Beneficiários

São beneficiários as PME de qualquer natureza e sob qualquer forma jurídica, que se proponham a desenvolver

projetos de investimento e que cumpram com alguns requisitos necessários.

São elegíveis os projetos inseridos em todas as atividades económicas, à exceção das seguintes:

- Financeiras e de seguros;
- Defesa;
- Lotarias e outros jogos de aposta;
- Setor da pesca e da aquicultura;
- Setor da produção agrícola primária, os auxílios para a participação em feiras e os auxílios à inovação em matéria de processos e organização.

b) Despesas Elegíveis

São elegíveis os seguintes serviços:

- aquisição de serviços de consultoria na área do empreendedorismo imprescindíveis ao arranque das empresas, nomeadamente a elaboração de planos de negócios, bem como serviços de consultoria na área da economia digital.

c) Financiamento

O incentivo a conceder para os projetos, neste âmbito, revestem a forma não reembolsável (fundo perdido), correspondendo a um total de investimento máximo de 20.000€.

O incentivo a conceder, aos projetos no âmbito do Vale Inovação, é calculado através da aplicação às despesas elegíveis de uma taxa máxima de 75%.

2.4.2. Vale Internacionalização

a) Beneficiários

Os beneficiários dos apoios previstos no presente aviso de concurso são empresas PME de qualquer natureza e sob qualquer forma jurídica, que confirmem um conjunto de características, como por exemplo:

- corresponder a uma empresa com pelo menos 3 postos de trabalho, existente à data da candidatura;
- demonstrar ter capacidade instalada para desenvolver atividade internacional;
- não ter iniciado o seu processo de internacionalização ou, tendo já iniciado, não registar atividade exportadora nos últimos 12 meses anteriores à data da candidature.

b) Despesas Elegíveis

Na componente de diagnósticos de oportunidades são suscetíveis de apoio os serviços relacionados com:

- Identificação de binómios produtos | serviços versus mercados que representem oportunidades de internacionalização;
- Necessidades de ajustamentos de produtos | serviços e de modelos de negócio (incluindo circuitos de distribuição);
- Diagnóstico de oportunidades de evolução da empresa na cadeia de valor;
- Necessidade de ajustamentos de estratégias de comunicação digital.

Na componente de assistência técnica para implementação de recomendações de curto prazo, são suscetíveis de apoio os serviços relacionados com:

- Visitas de prospeção e de captação de novos clientes em mercados externos;
- Visitas de prospeção a feiras internacionais;
- Convites a / missões de importadores para conhecimento da oferta.

c) Financiamento

10.000€ por projeto (5.000€ para a componente de diagnóstico de oportunidades e 5.000€ para a componente de assistência técnica para implementação das recomendações a curto prazo).
75% das despesas elegíveis, subsídio não reembolsável.

2.4.3. Vale Investigação e Desenvolvimento (I&D)

a) Beneficiários

São beneficiários as PME de qualquer natureza e sob qualquer forma jurídica, que se proponham a desenvolver projetos de investimento e que cumpram com os requisitos necessários.

São elegíveis os projetos inseridos em todas as atividades económicas, à exceção das seguintes:

- Financeiras e de seguros;
- Defesa;
- Lotarias e outros jogos de aposta.

O projeto deve também inserir-se nos domínios prioritários da estratégia de investigação e inovação para uma especialização inteligente, demonstrando uma natureza incremental e não recorrente da atividade contratada.

Corresponder a uma empresa com pelo menos três postos de trabalho existentes à data da candidatura.

b) Despesas Elegíveis

São elegíveis as despesas que visem o apoio à aquisição de serviços de consultoria em atividades de Investigação e Desenvolvimento Tecnológico, bem como de serviços de transferência de tecnologia, nos domínios prioritários da estratégia de investigação e inovação para uma especialização inteligente (RIS3).

c) Financiamento

O incentivo a conceder para os projetos, neste âmbito, revestem a forma não reembolsável (fundo perdido), correspondendo a um investimento mínimo de 5.000€.

O incentivo a conceder, aos projetos no âmbito do Vale Investigação e Desenvolvimento, é calculado através da aplicação às despesas elegíveis de uma taxa máxima de 75%, com limite de 15.000€.

2.4.4. Vale Inovação

a) Beneficiários

São beneficiários as PME de qualquer natureza e sob qualquer forma jurídica, que se proponham a desenvolver projetos de investimento.

São elegíveis os projetos inseridos em todas as atividades económicas, à exceção das seguintes:

- Financeiras e de seguros;
- Defesa;
- Lotarias e outros jogos de aposta;
- Setor da pesca e da aquicultura;
- Setor da produção agrícola primária, os auxílios para a participação em feiras e os auxílios à inovação em matéria de processos e organização.

Deve o projeto demonstrar a natureza incremental e não recorrente da atividade contratada, correspondendo também a uma empresa com pelo menos 3 postos de trabalho existentes à data da candidatura.

b) Despesas Elegíveis

São elegíveis as despesas que visem o apoio à aquisição de serviços de consultoria de inovação, nos seguintes domínios:

- Transferência de conhecimento - serviços de consultoria e assistência técnica, nos domínios da transferência de conhecimentos e certificação de sistemas de gestão da investigação, desenvolvimento e inovação;
- Inovação organizacional e gestão - assistência tecnológica para a introdução de novos métodos ou novas filosofias de organização do trabalho, reforço das capacidades de gestão, redesenho e melhorias de layout, ações de benchmarking, diagnóstico e planeamento;
- Economia digital e tecnologias de informação e comunicação (TIC) – serviços para implementação de modelos de negócios com vista à inserção da PME na economia digital que permitam a concretização de processos desmaterializados com clientes e fornecedores através da utilização das TIC (utilização de ferramentas sofisticadas de marketing pelas empresas – inbound e outbound);
- Criação de marcas e design – aquisição de serviços para a conceção de marcas próprias ao nível do produto e da empresa;
- Proteção de propriedade industrial – consultoria para aquisição, proteção e comercialização de direitos de propriedade intelectual e industrial e para acordos de licenciamento;
- Qualidade e Eco - inovação – consultoria relativa à utilização de normas e serviços de ensaios e certificação.

c) Financiamento

O incentivo a conceder para os projetos, neste âmbito, revestem a forma não reembolsável (fundo perdido), correspondendo a um total de investimento máximo de 20.000€.

O incentivo a conceder, aos projetos no âmbito do Vale Inovação, é calculado através da aplicação às despesas elegíveis de uma taxa máxima de 75%.

2.4.5. Vale Indústria 4.0

O objetivo deste apoio é direccionar-se para Pequenas e Médias Empresas que queiram apostar na digitalização do seu negócio, reforçando a componente digital, seja através da construção de um site, da implementação

de comércio eletrónico ou da melhoria da experiência do utilizador, posição nos motores de busca, aposta em marketing, realidade aumentada, inteligência artificial ou contratação de serviços.

a) Beneficiários

Os beneficiários dos apoios previstos no presente aviso de concurso são empresas PME de qualquer natureza e sob qualquer forma jurídica, correspondendo a uma empresa com pelo menos 3 postos de trabalho, existente à data da candidatura,

b) Despesas Elegíveis

Período de execução projeto: 12 meses

Implementação de processos associados ao comércio eletrónico, nomeadamente:

- Desenho e implementação de estratégias aplicadas a canais digitais para gestão de mercados, canais, produtos ou segmentos de cliente;
- User-Centered Design (UX): desenho, implementação e otimização de estratégias digitais centradas na experiência do cliente que maximizem a respetiva atração, interação e conversão;
- Desenho, implementação, otimização de plataformas de Web Content Management (WCM), Campaign Management, Customer Relationship Management e E-Commerce;
- Inscrição e otimização da presença em marketplaces eletrónicos;
- Search Engine Optimization (SEO) e Search Engine Advertising (SEA): melhoria da presença e ranking dos sítios de comércio eletrónico nos resultados da pesquisa em motores de busca por palavras-chave relevantes para a notoriedade e tráfego de cada sítio;
- Social Media Marketing: Desenho, implementação e otimização da presença e interação com clientes via redes sociais;
- Content Marketing: criação e distribuição de conteúdos digitais (texto curto, texto longo, imagens, animações ou vídeos) dirigidos a captar a atenção e atrair os clientes-alvo para as ofertas comercializadas pela empresa;
- Display Advertising: colocação de anúncios à oferta da empresa em sítios de terceiros, incluindo páginas de resultados de motor de busca;
- Mobile Marketing: tradução das estratégias inscritas nos pontos anteriores para visualização e interação de clientes em dispositivos móveis, nomeadamente smartphones e tablets;
- Web Analytics: recolha, tratamento, análise e visualização de grandes volumes de dados gerados a partir da navegação e interação de clientes em ambiente digital por forma a identificar padrões, correlações e conhecimento relevante que robusteçam os processos de gestão e tomada de decisão.

Implementação de outros processos associadas à Indústria 4.0, tais como:

- Sistemas de interconexão;
- Sensores (Smart sensors e sensing enterprise);

- Comércio eletrónico; big data; realidade aumentada;
- Fabricação aditiva (additive manufacturing / Impressão 3D), cloud (informação na nuvem), inteligência artificial, sistemas ciber-físicos (tecnologias de informação e comunicação, sensorização e sistemas mecatrónicos para monitorizar e controlar processos e toda a cadeia de valor, mecatrónica;
- Robótica;
- Cibersegurança;
- Machine-to-Machine (M2M) e Human-to-Machine interfaces;
- Ferramentas para Manufacturing as a Service (MaaS) e Apps for manufacturing; Sistemas para Produção Inteligente e Flexível.

Serviços de terceiros, incluindo assistência técnica, científica e consultoria em áreas de conhecimento relacionadas e que ultrapassem a competência dos beneficiários.

c) Financiamento

Os apoios a conceder no âmbito deste aviso revestem a forma de incentivo não reembolsável, limitando-se o incentivo a 7.500€ por projeto. 75% das despesas elegíveis, subsídio não reembolsável.

3. PDR

O PDR 2020, Programa de Desenvolvimento Rural de Portugal - Continente (2014 - 2020) visa essencialmente apoiar as atividades deste setor e na produção de bens transacionáveis dirigidas a agentes diretamente envolvidos na criação de valor a partir de atividades agroflorestais assente numa gestão eficiente dos recursos.

Desta forma, o PDR 2020 pretende o crescimento sustentável do sector agroflorestal em todo o território nacional.

t3.1. Jovens Agricultores

3.1.1. Beneficiários:

São beneficiários do presente apoio:

- Os jovens que assumam pela primeira vez a titularidade e a gestão de uma exploração agrícola, com idade compreendida entre os 18 e os 40 anos;
- As pessoas coletivas que revistam a forma de sociedade por quotas e com atividade agrícola no objeto social, cujos sócios gerentes que detenham a maioria do capital sejam jovens agricultores, e cada um deles detenha uma participação superior a 25% do capital social.

3.1.2. Obrigações dos Beneficiários

Os beneficiários deste apoio estão obrigados, entre outros fatores, a:

- Exercer a atividade agrícola na exploração, no mínimo durante 5 anos após a instalação;
- Adquirir a condição de agricultor ativo, no prazo de doze meses a contar da data da aceitação da concessão do apoio;

• Possuir formação agrícola adequada ou, caso não a possua, adquirir essa formação.

3.1.3. Financiamento

A ajuda à primeira instalação, designado de prémio à instalação, assume a forma de subsídio não reembolsável.

O projeto deve apresentar um investimento superior a 55.000,00 € por Jovem Agricultor e inferior a 3.000.000,00€ por beneficiário.

O montante do prémio à instalação é de 15.000€, por jovem agricultor, ao qual pode acrescer umas das seguintes majorações:

- 25% do montante do prémio, se o plano empresarial incluir, por jovem agricultor, investimentos na exploração cujo valor seja igual ou superior a 80.000€;
- 50% do montante do prémio, se o plano empresarial incluir, por jovem agricultor, investimentos na exploração agrícola cujo valor seja igual ou superior a 100.000€;
- 75% do montante do prémio, se o plano empresarial incluir, por jovem agricultor, investimentos na exploração cujo valor seja igual ou superior a 140.000€;

3.2. Investimento na Exploração Agrícola

A presente medida prevê o apoio à realização de investimentos na exploração agrícola destinados a melhorar o seu desempenho e viabilidade, aumentar a produção, criar valor, melhorar a qualidade dos produtos, introduzir métodos e produtos inovadores e garantir a sustentabilidade ambiental da exploração.

3.2.1. Beneficiários

São beneficiários do presente apoio, todas as Pessoas Individuais ou Colectivas, que exerçam a atividade agrícola.

Os projetos devem conter um montante de investimento superior a 25.000€.

3.2.2. Despesas Elegíveis

São elegíveis para o presente apoio as seguintes despesas:

- Despesas relacionadas com a construção e melhoramento de bens imóveis, nomeadamente:
- Preparação de terrenos;
- Edifícios e outras construções diretamente ligados às atividades a desenvolver;
- Adaptação de instalações existentes relacionadas com o investimento;
- Plantações plurianuais;
- Instalação de pastagens permanentes, nomeadamente operações de regularização e preparação do solo, desmatação e consolidação do terreno;
- Sistemas de Rega;
- Despesas de consolidação, durante o período de execução da operação;
- Compra ou locação de bens imóveis;
- Despesas gerais nomeadamente no domínio da eficiência energética e energia renováveis, software aplicativo, propriedade industrial, diagnósticos,

auditorias, planos de marketing e branding e estudos de viabilidade, acompanhamento, projetos de arquitetura, engenharia associados aos investimentos, até 5% do custo elegível aprovado das restantes despesas.

3.2.3. Financiamento

Os apoios previstos na presente portaria são concedidos sob a seguinte forma:

- Subsídio não reembolsável até ao limite de 2 milhões de euros de apoio por beneficiário;
- Subsídio reembolsável na parte que exceder os 2 milhões acima referidos, até um montante máximo também de 2 milhões de euros.

Os níveis de apoio a conceder, por beneficiário, são os seguintes:

- Taxa de apoio não poderá ultrapassar 50%, nas regiões menos desenvolvidas, ou 40%, nas outras regiões, do montante de investimento elegível, calculada tendo por base as seguintes taxas:
- Taxa base – 30%;
- Majoração da taxa base – 10% nas regiões menos desenvolvidas ou zonas com condicionantes naturais ou outras específicas;
- Majoração da taxa base – 10% no caso de o beneficiário pertença a uma Organização ou Agrupamento de Produtores;
- Majoração da taxa base – 5% caso o projeto esteja associado a um seguro de colheitas.

Majorações adicionais à Taxa de apoio acima mencionada, e respetivos níveis máximos:

- 10%, para jovens agricultores em primeira instalação;
- 20%, no caso de investimentos ou Investimentos a realizar pelas Organizações ou Agrupamentos de Produtores no âmbito de uma fusão.

À exceção dos jovens agricultores em 1ª instalação, no caso dos tratores e outras máquinas motorizadas matriculadas a taxa de apoio é limitada a um máximo de 40% nas regiões menos desenvolvidas, e de 30% nas restantes regiões.

3.3. Investimento Transformação e Comercialização de Produtos Agrícolas

A presente medida prevê o apoio à realização de investimentos na transformação e comercialização de produtos agrícolas, predominantemente em ativos tangíveis, destinados a melhorar o desempenho competitivo das unidades industriais, através do aumento da produção, da criação de valor baseada no conhecimento e em processos e produtos inovadores, bem como na melhoria da qualidade dos produtos.

3.3.1. Beneficiários

São beneficiários do presente apoio, todas as Pessoas Singulares ou Coletivas legalmente constituídas à data de apresentação de candidatura, que se dediquem à transformação ou comercialização de produtos agrícolas.

Podem beneficiar destes apoios os projetos que se enquadrem numa das seguintes dimensões de investimento:

- Investimento superior a 200.000€ e inferior ou igual a 4.000.000€;
- Investimento superior a 200.000€, quando desenvolvidos em explorações agrícolas em que a matéria-prima é maioritariamente proveniente da própria exploração;
- Investimento superior a 200.000€, quando desenvolvido por agrupamentos / organizações de produtores;

3.3.2. Despesas Elegíveis

São elegíveis no âmbito do presente apoio, as seguintes despesas:

- Despesas com a construção e melhoramento de bens imóveis, designadamente;
- Vedação e preparação de terrenos;
- Edifícios e outras construções diretamente ligados às atividades a desenvolver;
- Adaptação de instalações existentes relacionadas com o investimento;
- Compra ou locação-compra de bens imóveis;
- Despesas gerais nomeadamente no domínio da eficiência energética e energias renováveis, software aplicativo, propriedade industrial, diagnósticos, auditorias, planos de marketing e branding e estudos de viabilidade, acompanhamento, projetos de arquitetura, engenharia associados aos investimentos, até 5% do custo elegível aprovado das restantes despesas.

3.3.3. Financiamento

Os apoios previstos são concedidos sob a seguinte forma:

- Subsídio não reembolsável até ao limite de 3 milhões de euros de apoio por beneficiário;
- Subsídio reembolsável na parte que exceder o montante acima mencionado.

Os níveis de apoio a conceder, por beneficiário, são os seguintes:

- nível de apoio base calculado sobre o montante total do investimento elegível será de 35% nas regiões menos desenvolvidas, e de 25% nas outras regiões, podendo ser majorado, até:
- 10%, nos projetos promovidos por Organizações ou Agrupamentos de Produtores;
- 20%, nos Investimentos a realizar pelas Organizações ou Agrupamentos de Produtores no âmbito de uma fusão;
- 10%, nas operações no âmbito da PEI.

3.4. Pequenos Investimentos na Exploração Agrícola

A presente medida prevê o apoio à realização de pequenos investimentos na exploração agrícola destinados a melhorar as condições de vida, de trabalho e de produção dos agricultores.

3.4.1. Beneficiários

São beneficiários do presente apoio, todas as Pessoas Individuais ou Coletivas que exerçam a atividade agrícola.

Os projetos devem conter um montante de investimento elegível superior a 1.000€ e inferior a ou igual a 25.000€.

3.4.2. Despesas Elegíveis:

São elegíveis para o presente apoio as seguintes despesas:

- Despesas relacionadas com a construção e melhoramento de bens imóveis, nomeadamente:
- Preparação de terrenos;
- Edifícios e outras construções diretamente ligados às atividades a desenvolver;
- Adaptação de instalações existentes relacionadas com o investimento;
- Plantações plurianuais;
- Instalação de pastagens permanentes, nomeadamente operações de regularização e preparação do solo, desmatação e consolidação do terreno;
- Sistemas de Rega;
- Despesas de consolidação, durante o período de execução da operação;
- Compra ou locação de bens imóveis;
- Despesas gerais nomeadamente no domínio da eficiência energética e energia renováveis, software aplicativo, propriedade industrial, diagnósticos, auditorias, planos de marketing e branding e estudos de viabilidade, acompanhamento, projetos de arquitetura, engenharia associados aos investimentos, até 5% do custo elegível aprovado das restantes despesas.

3.4.3. Financiamento

Os apoios são atribuídos sob a forma de subsídio não reembolsável até ao limite máximo de 25.000 euros de apoio por beneficiário, durante o período de programação.

Os níveis de apoio a conceder, por beneficiário, são os seguintes:

- Taxa de apoio de 50% do investimento total elegível nas regiões menos desenvolvidas e nas zonas com condicionantes naturais ou outras específicas;
- Taxa de apoio de 40% do investimento total elegível nas outras regiões.

3.5. Pequenos Investimentos na Transformação e Comercialização de Produtos Agrícolas

A presente medida prevê o apoio à realização de pequenos investimentos na transformação e comercialização de produtos agrícolas destinados a contribuir para o processo de modernização e capacitação das empresas do sector agrícola e da transformação e comercialização de produtos agrícolas.

3.5.1. Beneficiários:

São beneficiários do presente apoio, todas as Pessoas Individuais ou Coletivas que se dediquem à transformação e comercialização de produtos agrícolas. Os projetos devem conter um montante de investimento elegível superior a 10.000€ e inferior a ou igual a 200.000€.

3.5.2. Despesas Elegíveis:

São elegíveis para o presente apoio as seguintes despesas:

- Despesas relacionadas com a construção e melhoramento de bens imóveis, nomeadamente:
- Vedação e preparação de terrenos;
- Edifícios e outras construções diretamente ligados às atividades a desenvolver;
- Adaptação de instalações existentes relacionadas com o investimento;
- Compra ou locação de bens imóveis;
- Despesas gerais nomeadamente no domínio da eficiência energética e energia renováveis, software aplicacional, propriedade industrial, diagnósticos, auditorias, planos de marketing e branding e estudos de viabilidade, acompanhamento, projetos de arquitetura, engenharia associados aos investimentos, até 5% do custo elegível aprovado das restantes despesas.

3.5.3. Financiamento

Os apoios são atribuídos sob a forma de subsídio não reembolsável até ao limite máximo de 150.000 euros de apoio por beneficiário, durante o período de programação.

Os níveis de apoio a conceder, por beneficiário, são os seguintes:

- Taxa de apoio de 45% do investimento total elegível nas regiões menos desenvolvidas e nas zonas com condicionantes naturais ou outras específicas;
- Taxa de apoio de 35% do investimento total elegível nas outras regiões.

4. Incentivos Fiscais

No âmbito da sua atividade, e com vista à promoção da competitividade e do investimento, as empresas podem beneficiar de incentivos fiscais ao investimento produtivo. Estes regimes de benefícios fiscais, caracterizados na sua generalidade, pela redução ou isenção de pagamento de impostos tais como IMI, IMT e Imposto de Selo, assim como pela redução do IRC, foram reforçados, em particular no que se refere a investimentos que proporcionem a criação ou manutenção de postos de trabalho e se localizem em regiões menos favorecidas. O Decreto-Lei 162/2014 veio assim atualizar o Código Fiscal do Investimento e proceder à revisão dos regimes fiscais ao investimento, passando a congregar os instrumentos fiscais mais relevantes em matéria de apoio e promoção ao investimento.

O pacote de benefícios previsto neste diploma é constituído pelo Regime de Benefícios Fiscais Contratuais ao Investimento Produtivo, pelo Regime de Dedução por Lucros Retidos e Reinvestidos (DLRR), pelo Regime Fiscal de Apoio ao Investimento (RFAI), bem como pelo Sistema de Incentivos Fiscais em I&D Empresarias (SIFIDE II).

4.1. Sifide II

A Lei do Orçamento do Estado para 2011 – Lei nº55-A/2010,

de 31 de Dezembro, alterado posteriormente pela Lei 83-C/2013 de 31 de Dezembro, veio instaurar o SIFIDE II, que veio substituir o SIFIDE, com o objetivo de continuar a aumentar a competitividade das empresas, apoiando os seus esforços em I&D. O Sistema de Incentivos Fiscais em Investigação e Desenvolvimento Empresarias II, a vigorar no período de 2013 a 2020, visa apoiar as atividades de Investigação e de Desenvolvimento, relacionadas com a criação ou melhoria de um produto, de um processo, de um programa ou de um equipamento, que apresentem uma melhoria substancial e que não resultem apenas de uma simples utilização do estado atual das técnicas existentes.

4.1.1. Beneficiários

Sujeitos passivos de IRC residentes em território português que exerçam, a título principal ou não, uma atividade de natureza agrícola, industrial, comercial e de serviços e os não residentes com estabelecimento estável nesse território, que tenham despesas com investigação e desenvolvimento (I&D).

4.1.2. Tipologia das Operações

No âmbito deste incentivo consideram-se:

- Despesas de investigação, as realizadas pelo sujeito passivo de IRC com vista à aquisição de novos conhecimentos científicos ou técnicos;
- Despesas de desenvolvimento, as realizadas pelo sujeito passivo de IRC através da exploração de resultados de trabalhos de investigação ou de outros conhecimentos científicos ou técnicos com vista à descoberta ou melhoria substancial de matérias-primas, produtos, serviços ou processos de fabrico.

4.1.3. Despesas Elegíveis

Aquisições de ativos fixos tangíveis, à exceção de edifícios e terrenos, desde que diretamente afetos à realização de atividades de I&D;

Despesas com pessoal, com habilitações literárias mínimas do nível 4 do Quadro Nacional de Qualificações, diretamente envolvido em tarefas de I&D;

Despesas com a participação de dirigentes e quadros na gestão de instituições de I&D;

Despesas de funcionamento, até ao máximo de 55% das despesas com o pessoal com habilitações literárias mínimas do nível 4 do QNQ, diretamente envolvido em tarefas de I&D;

Despesas relativas à contratação de atividades de I&D junto de entidades públicas ou beneficiárias do estatuto de utilidade pública ou de entidades cuja idoneidade em matéria de investigação e desenvolvimento seja reconhecida por despacho conjunto dos Ministros da Economia e da Inovação e da Ciência, Tecnologia e Ensino Superior;

Participação no capital de instituições de I&D e contributos para fundos de investimentos, públicos ou privados, destinados a financiar empresas dedicadas sobretudo a I&D;

Custos com registo e manutenção de patentes;
Despesas com a aquisição de patentes que sejam predominantemente destinadas à realização de atividades de I&D;

Despesas com auditorias à I&D;

Despesas com ações de demonstração que decorram de projetos de I&D apoiados.

As despesas com pessoal com habilitações literárias mínimas do nível 8 do QNQ são consideradas em 120% do seu quantitativo.

4.1.4. Financiamento

Estes apoios permitem recuperar até 82,5% do Investimento em I&D, na parte que não tenha sido objeto de comparticipação financeira do Estado a fundo perdido, realizadas nos períodos de tributação de 1 de Janeiro de 2013 a 31 de Dezembro de 2020.

Taxa Base: Dedução fiscal aplicável à despesa total em I&D no ano corrente – 32,5%;

Taxa Incremental: 50% do aumento da despesa face à média dos dois anos anteriores (máximo de 1.5M€). Para os sujeitos passivos de IRC que sejam PME, que ainda não completaram dois exercícios e não beneficiaram da Taxa Incremental, aplica-se uma majoração de 15% à Taxa Base (47,5%).

4.2. RFAI – Regime Fiscal de Apoio ao Investimento

O Regime Fiscal de Apoio ao Investimento é um benefício fiscal, previsto no Decreto-Lei nº 162/2014 de 31 de Outubro, que permite às empresas deduzir à coleta apurada uma percentagem do investimento realizado em ativos não correntes (tangíveis e intangíveis).

4.2.1. Beneficiários

O RFAI é aplicável aos sujeitos passivos de IRC que exerçam uma atividade inserida nos seguintes códigos da Classificação Portuguesa de Atividades Económicas, Revisão 3 (CAE-Rev.3):

- Indústrias extrativas;
- Indústrias transformadoras;
- Alojamento;
- Restauração e similares;
- Atividades de edição;
- Atividades cinematográficas, de vídeo e de produção de programas de televisão;
- Consultoria e programação informática e atividades relacionadas;
- Atividades de processamento de dados, domiciliação de

informação e atividades relacionadas e portais Web;

- Atividades de investigação científica e de desenvolvimento;
- Atividades com interesse para o turismo;
- Atividades de serviços administrativos e de apoio prestados às empresas.

4.2.2. Despesas Elegíveis

Ativos fixos tangíveis, adquiridos em estado novo, com exceção de:

- Terrenos, salvo no caso de se destinarem à exploração de concessões minerais, águas minerais naturais e de nascente, pedreiras, barreiros e areeiros em investimentos na indústria extrativa;
- Construção, aquisição, reparação e ampliação de quaisquer edifícios, salvo se forem instalações fabris ou afetos a atividades turísticas, de produção de audiovisual e administrativas;
- Viaturas ligeiras de passageiros ou mistas;
- Mobiliário e artigos de conforto ou decoração, salvo equipamento hoteleiro afeto a exploração turística;
- Equipamentos sociais;
- Outros bens de investimento que não estejam afetos à exploração da empresa.

Activos intangíveis, constituídos por despesas com transferência de tecnologia, nomeadamente através da aquisição de direitos de patentes, licenças, “know-how” ou conhecimentos técnicos não protegidos por patente, as quais não podem exceder 50 % das aplicações relevantes, no caso de sujeitos passivos de IRC que não se enquadrem na categoria das micro, pequenas e médias empresas.

4.2.3. Financiamento

Aos sujeitos passivos de IRC são concedidos os seguintes benefícios fiscais:

- Dedução à coleta de IRC das seguintes importâncias das aplicações relevantes:
- No caso de investimentos realizados nas regiões Norte, Centro, Alentejo, Região Autónoma dos Açores e Região Autónoma da Madeira, 25% das aplicações relevantes, para o investimento realizado até ao montante de 5.000.000€, e de 10% das aplicações relevantes, relativamente à parte excedente;
- Construção, aquisição, reparação e ampliação de quaisquer edifícios, salvo se forem instalações fabris ou afetos a atividades turísticas, de produção de audiovisual e administrativas;
- Isenção ou redução de IMI, por um período até 10 anos

a contar do ano de aquisição ou construção do imóvel, relativamente aos prédios utilizados no âmbito dos investimentos que constituam aplicações relevantes;

- Isenção ou redução do IMT relativamente às aquisições de prédios que constituam aplicações relevantes;

- Isenção de Imposto de Selo relativamente às aquisições de prédios que constituam aplicações relevantes. A dedução à coleta respeita os seguintes limites:

- Até à concorrência do total da coleta de IRC: no caso de investimentos realizados no período de tributação do início de atividade e nos dois períodos de tributação seguintes, exceto quando a empresa resultar de cisão.

- Até à concorrência de 50% da coleta do IRC: nos restantes casos.

4.3. DLRR – Dedução por lucros Retidos e Reinvestidos

A dedução por lucros retidos e reinvestidos constitui um regime que permite a dedução por lucros retidos e reinvestidos. Traduz-se numa medida de incentivo às PME que permite a dedução à coleta do IRC dos lucros retidos que sejam reinvestidos, em aplicações relevantes.

4.3.1. Beneficiários

Podem beneficiar da DLRR os sujeitos passivos de IRC residentes em território português, bem como os sujeitos passivos não residentes com estabelecimento estável neste território, que exerçam a título principal, uma atividade de natureza comercial, industrial ou agrícola.

4.3.2. Despesas Elegíveis

Consideram-se aplicações relevantes, os ativos fixos tangíveis adquiridos em estado novo, com exceção de:

- Terrenos, salvo no caso de se destinarem à exploração de concessões mineiras, águas minerais naturais e de nascente, pedreiras, barreiros e areeiros em projetos de indústria extrativa;

- Construção, aquisição, reparação e ampliação de quaisquer edifícios, salvo quando afetos a atividades produtivas ou administrativas;

- Viaturas ligeiras de passageiros ou mistas, barcos de recreio e aeronaves de turismo;

- Artigos de conforto ou decoração, salvo equipamentos hoteleiros afetos a exploração turística;

- Ativos afetos a atividades no âmbito de acordos de concessão ou de parceria público-privada celebrados com entidades do setor público.

4.3.3. Financiamento

Dedução à coleta, nos períodos de tributação que se

iniciem em ou após 1 de Janeiro de 2014, até 10% dos lucros retidos que sejam reinvestidos em aplicações consideradas relevantes. Para as micro e pequenas empresas a dedução relativa aos exercícios de 2018 e seguintes pode ser efetuada durante 3 anos e até 50% da coleta. Para as restantes empresas a dedução pode ser efetuada durante 2 anos e até 25% da coleta. O montante máximo dos lucros retidos e reinvestidos, em cada período de tributação, é de para 7.500.000€, por sujeito passivo.

4.4. Benefícios Fiscais Contratuais ao Investimento Produtivo

Regime de benefícios fiscais, em regime contratual, com um período de vigência até 10 anos contados da conclusão do projeto de investimento, aos projetos de investimento cujas aplicações relevantes sejam de montante igual ou superior a 3.000.000€.

4.4.1. Beneficiários

Os projetos de investimento devem ter o seu objeto compreendido nas seguintes atividades económicas:

- Indústrias extrativas;
- Indústrias transformadoras;
- Alojamento;
- Restauração e similares;
- Atividades de edição;
- Atividades cinematográficas, de vídeo e de produção de programas de televisão;
- Consultoria e programação informática e atividades relacionadas;
- Atividades de processamento de dados, domiciliação de informação e atividades relacionadas e portais Web;
- Atividades de investigação científica e de desenvolvimento;
- Atividades com interesse para o turismo;
- Atividades de serviços administrativos e de apoio prestados às empresas.

Os projetos, entre outras condições, necessitam de garantir que:

- Sejam relevantes para o desenvolvimento estratégico da economia nacional;
- Sejam relevantes para a redução das assimetrias regionais;
- Contribuam para impulsionar a inovação tecnológica e a investigação científica nacional, para a melhoria do ambiente ou para o reforço da competitividade e da eficiência produtiva.

4.4.3. Financiamento

Aos projetos de investimento podem ser concedidos, cumulativamente, os seguintes benefícios fiscais:

- Crédito de imposto, determinado com base na aplicação de uma percentagem, compreendida entre 10% e 25% das aplicações relevantes do projeto de investimento efetivamente realizadas, a deduzir ao montante da coleta do IRC;

- Isenção ou redução de IMI, durante a vigência do contrato, relativamente aos prédios utilizados no âmbito do projeto de investimento;
- Isenção ou redução de IMT, relativamente às aquisições de prédios incluídas no plano de investimento e realizadas durante o período de investimento;
- Isenção de Imposto de Selo, relativamente a todos os atos ou contratos necessários à realização do projeto de investimento.

O crédito de imposto previsto tem os seguintes limites:

- No caso de criação de empresas, a dedução anual pode corresponder ao total da coleta apurada em cada período de tributação;
- No caso de projetos em sociedades já existentes, a dedução máxima anual não pode exceder o maior valor entre 25% do total do benefício fiscal concedido ou 50% da coleta apurada em cada período de tributação.

4.4.2. Despesas Elegíveis

Consideram-se aplicações relevantes, para efeitos de cálculo dos benefícios fiscais, as despesas associadas aos projetos de investimento relativas a Activos fixos tangíveis, com excepção de:

- Terrenos que não se incluam em projetos do sector da indústria extractiva, destinados à exploração de concessões minerais, águas de mesa e medicinais, pedreiras, barreiras e areiros;
- Edifícios e outras construções não directamente ligados ao processo produtivo ou às atividades administrativas essenciais;
- Viaturas ligeiras ou mistas;
- Outro material de transporte no valor que ultrapasse 20 % do total das aplicações relevantes;
- Mobiliário e artigos de conforto ou decoração, salvo equipamento hoteleiro afecto a exploração turística;
- Equipamentos sociais;
- Outros bens de investimento, que não sejam afectos à exploração da empresa, salvo equipamentos produtivos destinados à utilização, para fins económicos, dos resíduos resultantes do processo de transformação produtiva ou de consumo em Portugal, desde que de reconhecido interesse industrial e ambiental;
- Equipamentos usados e investimento de substituição. Também são relevantes os Activos intangíveis, constituídos por despesas com transferência de

tecnologia, nomeadamente através da aquisição de direitos de patentes, licenças, «know-how» ou conhecimentos técnicos não protegidos por patente, as quais não podem exceder 50 % das aplicações relevantes, no caso de sujeitos passivos de IRC que não se enquadrem na categoria das micro, pequenas e médias empresas. São ainda elegíveis, desde que realizados há menos de um antes da data de candidatura a benefícios fiscais:

- Os adiantamentos relacionados com o projeto, até ao valor de 50 % do custo de cada aquisição;
- As despesas relativas aos estudos directamente relacionados com o projeto de investimento, contabilizadas como activo intangível.

4.5. Remuneração Convencional do Capital Social

A Remuneração Convencional do Capital Social é um incentivo fiscal previsto no artigo 41º -A do Estatuto dos Benefícios Fiscais. Este benefício consiste na dedução ao lucro tributável de uma parte das entradas de capital efetuadas pelos sócios às sociedades.

4.5.1. Beneficiários

Até 2016, este benefício fiscal era exclusivo para PME, contudo, a partir do exercício de 2017 passa a ser aplicável a todas as sociedades, nomeadamente:

- sociedades comerciais civis sob a forma comercial;
- cooperativas;
- empresas públicas;
- outras pessoas coletivas de direito público ou privado com sede ou direção efetiva em território português.

4.5.2. Despesas Elegíveis

Entradas realizadas em dinheiro no âmbito da constituição de sociedades ou do aumento de capital social;

Entradas em espécie realizadas no âmbito de aumento de capital social que correspondam à conversão de suprimentos ou de empréstimos de sócios que tenham sido efetivamente prestados à sociedade em dinheiro.

4.5.3. Financiamento

Dedução ao lucro tributável de 7% das entradas realizadas em cada exercício, com o limite de 2.000.000,00€.

A dedução ao lucro tributável é efetuada no exercício em que são realizadas as entradas ou nos cinco períodos de tributação seguintes.

5. Turismo

O Turismo de Portugal, presta apoio técnico e financeiro às entidades públicas e privadas do setor do turismo, e ainda gere os respetivos instrumentos de apoio financeiro ao investimento no setor. Assim sendo, existem três linhas de apoio ao Investimento neste setor, nomeadamente a linha Jessica, a linha de apoio ao Empreendedorismo e

ainda a linha de apoio a Qualificação da Oferta.
Estas linhas apoiam e promovem a criação e o crescimento de novas empresas no setor do turismo, e ainda projetos de requalificação de empreendimentos turísticos.

5.1. Linha de Apoio à Qualificação da Oferta

O presente apoio resulta de uma parceria do turismo de Portugal com o sistema bancário, em que é disponibilizado um instrumento financeiro para apoiar as empresas do Turismo, através do financiamento a médio e longo prazo de projetos de investimento que se traduzam, sobretudo, na criação de empreendimentos turísticos Inovadores, na requalificação de empreendimentos turísticos, assim como no desenvolvimento de projetos na área da animação turística e da restauração.

5.1.1. Financiamento

Características Gerais das Operações		
Montante Máximo por Projeto	O montante de financiamento não pode exceder 75% do investimento elegível.	
Financiamento	Empresas PME 60% Turismo Portugal + 40% Instituição Crédito	Empresas não PME 40% Turismo Portugal + 60% Instituição Crédito
	Projetos Especiais (*) 75% Turismo Portugal + 25% Instituição Crédito	
Prazos da Operação	Máximo de 15 anos, incluindo um período de carência de 4 anos	
Taxas de Juro	Turismo Portugal: - Não vence Juros	Instituição Crédito: Em análise mediante projeto
	No caso de projetos de criação de estabelecimentos de alojamento turístico que não se traduzam na recuperação de património classificado, a taxa de juro aplicável à parcela do Turismo de Portugal é indexada à Euribor a 12 meses, acrescida de um spread correspondente a 50% do spread aplicado à parcela da Instituição de Crédito.	

* Projetos Especiais

Projetos de empreendedorismo, com investimento elegível máximo de €500.000, promovidos por PME no máximo com 2 anos de atividade completos, nas atividades de animação e restauração de interesse para o Turismo e outros serviços associados ao Turismo com particular enfoque nos de base tecnológica;
Projetos de animação turística que visem a dinamização de centros urbanos;

Projetos de reabilitação urbana em áreas de interesse turístico;

Projetos que contribuam para o aumento da estada média dos turistas e para a redução da sazonalidade **ou que se**

traduzam como demonstradores e diferenciadores ao nível da sustentabilidade ambiental ou energética.

5.2. IFFRU - Instrumento Financeiro para a Reabilitação e Revitalização Urbanas

O IFFRU 2020 disponibiliza empréstimos em condições mais favoráveis face às do mercado, para a reabilitação integral de edifícios, destinados à habitação ou a outras atividades, incluindo as soluções integradas de eficiência energética mais adequadas no âmbito dessa reabilitação. Os edifícios reabilitados podem destinar-se a qualquer uso como habitação própria, arrendamento, venda, atividades económicas e equipamentos de utilização coletiva. Pode candidatar-se ao IFFRU qualquer entidade, singular ou coletiva, público ou privada, com ou sem fins

lucrativos.

5.2.1. Beneficiários:

Reabilitação Integral de edifícios com idade maior ou igual a 30 anos, ou no caso de idade inferior que demonstrem um nível de conservação igual ou inferior a 2 nos termos do DL n.º 266-B/2012, 31 dez)), incluindo edifícios de habitação social;

Reabilitação de espaços e unidades industriais abandonadas;

Reabilitação de edifícios de habitação social com idade maior ou igual a 30 anos;

Reabilitação de frações privadas inseridas em edifícios de habitação social que sejam alvo de reabilitação integral; Reabilitação de espaço público, desde que associada a ações de reabilitação do conjunto edificado envolvente, em curso ou concluídas há menos de 5 anos ou menos.

5.2.2. Despesas Elegíveis:

Trabalhos de construção civil e outros trabalhos de engenharia;

Realização de estudos, planos, projetos, atividades preparatórias e assessorias diretamente ligados à operação, incluindo a elaboração de estudos de viabilidade financeira, quando aplicável; Aquisição de equipamentos imprescindíveis à reabilitação do edifício (exemplo elevadores, AVAC, desde que não enquadráveis nas componentes de eficiência energética descritas adiante);

Fiscalização, coordenação de segurança e assistência técnica; Testes e ensaios;

Aquisição de edifícios e terrenos, construídos ou não construídos;

IVA;

Revisões de preços decorrentes da legislação aplicável e do contrato, até ao limite de 5% do valor elegível dos trabalhos efetivamente executados; Despesas específicas referentes à componente de eficiência energética.

5.2.3. Financiamento

- Taxas de juro abaixo das praticadas no mercado para investimentos da mesma natureza;
- Maturidade até 20 anos;
- Período de carência: período de execução do investimento mais 6 meses, até um máximo de 4 anos.
- Cofinanciamento das operações em duas vertentes:
- Fundos obtidos através da Entidade Bancária;
- Fundos públicos (FEEI, CPN, BEI, CEB);
- Componente Entidade Bancária: spread calculado em função do risco da operação;

- Componente fundos públicos: spread máximo atual 0,41% (sujeito a revisão anual).
- Cobertura do financiamento – pode ir até 100% do valor do investimento, dependendo das necessidades de financiamento e da análise de risco pelo Banco, e neste caso não serão exigidos recursos próprios do beneficiário.

6. SI2E - Sistema de Incentivos ao Empreendedorismo e ao Emprego

O SI2E pretende estimular o surgimento de iniciativas empresariais e a criação de emprego em territórios de baixa densidade e por essa via promover o desenvolvimento e a coesão económica e social do país. Não se aplica exclusivamente aos territórios de baixa densidade, o SI2E favorece através de majorações específicas os investimentos nelas realizados e sobretudo cria condições para uma maior dinâmica empresarial ao ajustar tipologias de projetos às condições reais das micro e pequenas empresas do interior.

O SI2E será gerido pelos: Grupos de Ação Local (GAL), quando os incentivos resultarem de estratégias de Desenvolvimento Local de Base Comunitária (DLBC) ou pelas Comunidades Intermunicipais (CIM) ou Áreas Metropolitanas (AM), quando os mesmos decorrerem da concretização dos Pactos para o Desenvolvimento e Coesão Territorial.

6.1. Beneficiários

São passíveis de financiamento do SI2E micro ou pequenas empresas inseridas em todas as atividades económicas, com a exceção das que integrem:

- setor da pesca e da aquicultura;
- setor da produção agrícola primária e florestas;
- setor da transformação e comercialização de produtos agrícolas e transformação e comercialização de produtos florestais;
- projetos de diversificação de atividades nas explorações agrícolas;
- projetos que se incidam na área Financeiras e de seguros, Lotarias e outros jogos de apostas e projetos decorrente de obrigações previstas em contratos de concessão com o Estado.

Apresentar um investimento com um custo elegível que observe as seguintes condições:

- Até 100 mil euros, nas Intervenções GAL;
- Superior a 100 mil e até 235 mil euros, nas Intervenções CIM/AM;
- O período de investimento: duração máxima de 18 meses (contado a partir da data da primeira despesa ou da criação do primeiro posto de trabalho, podendo ser prorrogado por mais 6 meses).

6.2. Tipologia das Operações

São passíveis de financiamento do SI2E as seguintes tipologias de operações:

- Criação de micro e pequenas empresas ou expansão ou modernização de micro e pequenas empresas criadas há menos de cinco anos;
- Expansão ou modernização de micro e pequenas empresas criadas há mais de cinco anos.

6.3. Despesas Elegíveis

Custos de aquisição de máquinas, equipamentos, respetiva instalação e transporte;

Custos de aquisição de equipamentos informáticos, incluindo o software necessário ao seu funcionamento; Software standard ou desenvolvido especificamente para a atividade da empresa;

Custos de conceção e registo associados à criação de novas marcas ou coleções;

Custos iniciais associados à domiciliação de aplicações, adesão inicial a plataformas eletrónicas, subscrição inicial de aplicações em regimes de «software as a service», criação e publicação inicial de novos conteúdos eletrónicos, bem como a inclusão ou catalogação em diretórios ou motores de busca;

Serviços de arquitetura e engenharia relacionados com a implementação do projeto;

Material circulante relacionado com o exercício da atividade que seja imprescindível à execução da operação;

Estudos, diagnósticos, auditorias, planos de marketing e projetos de arquitetura e de engenharia essenciais;

Obras de remodelação ou adaptação, desde que contratadas a terceiros não relacionados com o adquirente beneficiário dos apoios;

Participação em feiras e exposição no estrangeiro, custos com o arrendamento e serviços prestados pelas entidades organizadoras das feiras, custos com a construção e o funcionamento do stand.

Despesas com remuneração de postos de trabalho.

6.4. Financiamento

Incentivo não reembolsável;

Apoio entre 30% e 40% do investimento dependo da localização, sendo que este valor pode ser majorado em 20% dependendo do aviso de abertura;

Apoio por posto de trabalho criado: até 15 meses (ou 18 meses para territórios baixa densidade). Limite por mês: 1

IAS.

7. SIAC:

7.1. Beneficiários

São beneficiárias do SIAC as entidades públicas com competências específicas no domínio do desenvolvimento empresarial, as entidades sem fins lucrativos que, independentemente da forma jurídica, prossigam fins de interesse público, as associações empresariais, os centros tecnológicos e outras entidades do Sistema Científico e Tecnológico.

Desde que justificado face à natureza do projeto, podem ainda ser consideradas beneficiárias do SIAC outras entidades sem fins lucrativos quando participem em projetos em copromoção com uma entidade referida no número anterior.

No âmbito do presente Aviso e nos termos do n.º 1 do art.º 5º do Regulamento SIAC, os projetos podem ser apresentados por uma ou varias entidades beneficiarias organizadas em copromoção.

7.2. Tipologia de operações

São suscetíveis de financiamento os seguintes projetos:

- Internacionalização, conhecimento e acesso a mercados e valorização da oferta nacional;
- Redes e cooperação empresarial;
- Valorização dos recursos endógenos das regiões.

No âmbito do presente Concurso são considerados prioritários os investimentos relacionados com:

- Aquisição de conhecimento e especializado com vista a fomentar a criação de redes de colaboração para aumentar a competitividade e a inovação no tecido empresarial;
- Organização de grupos de trabalho e outras formas de cooperação intersectoriais;
- Ações de marketing;
- Valorização económica de marcas coletivas/valorização da cadeia de produto;
- Criação de centrais de compras conjuntas;
- Criação de circuito de comercialização responsável de proximidade (produtores – atividade turística).

7.3. Despesas elegíveis

Consideram-se elegíveis as seguintes despesas:

- Estudos, pesquisas e diagnósticos diretamente relacionados com a conceção, implementação e avaliação do projeto;
- Serviços de terceiros, incluindo assistência técnica, científica e consultoria, quando essencial para o projeto e em áreas do conhecimento que ultrapassem a competência dos beneficiários;
- Equipamento informático, e respetivo software, expressamente necessário para o projeto;
- Promoção e divulgação das atividades e resultados do

projeto;

- Deslocações e estadas demonstradas como essenciais para o desenvolvimento do projeto;
- Implementação de ações de sensibilização, informação e demonstração, incluindo concursos e respetivos prémios;
- Participação em organizações internacionais quando relevantes para o projeto;
- Atividades de formação associadas ao projeto de acordo com o regulamento específico;
- Aquisição de conteúdos e informação especializada necessários ao projeto;
- Intervenção dos técnicos oficiais de contas ou dos revisores oficiais de contas previstas no artigo 21.º.
- Bolsas destinadas a jovens que desenvolvam um projeto empresarial, no âmbito dos projetos previstos no n.º 4 do artigo 2.º do presente regulamento.

7.4. Financiamento

- 80% a fundo perdido

II Formas de Financiamento Alternativas

I. Contextualização

Os empréstimos bancários são a fonte mais comum de financiamento externo para muitas PME e empreendedores, que muitas vezes dependem muito de dívidas diretas para atender às suas necessidades de start-up, fluxo de caixa e investimento. Embora seja comumente usado por pequenas empresas, o financiamento bancário tradicional representa um desafio para as PME e pode ser mal adaptado em fases específicas do ciclo de vida da empresa. Há muito que são reconhecidas as limitações do financiamento tradicional da dívida para responder às diferentes necessidades de financiamento que as PME encontram ao longo do seu ciclo de vida e para sustentar as empresas mais dinâmicas. Em particular, o financiamento por dívida parece inadequado para empresas mais recentes, inovadoras e de rápido crescimento, com um perfil de risco-retorno mais alto. O “deficit de financiamento” que afeta esses negócios é muitas vezes uma “lacuna de capital em crescimento”.

Quantias substanciais de fundos podem ser necessárias para financiar projetos com grandes perspectivas de crescimento, enquanto que os padrões de lucro associados são muitas vezes difíceis de prever. As restrições financeiras podem ser especialmente severas no caso de start-ups ou pequenas empresas que dependem de intangíveis no seu modelo de negócios, pois são altamente específicos à empresa e difíceis de usar como garantia em relações tradicionais de dívida.

No entanto, para a maioria das empresas, existem poucas alternativas à dívida tradicional. Isso representa um desafio importante para os formuladores de políticas que buscam a recuperação sustentável e o crescimento de longo prazo, uma vez que essas empresas frequentemente estão na vanguarda na criação de empregos, na aplicação de novas tecnologias e no desenvolvimento de novos modelos de negócios.

Embora as alternativas ao financiamento tradicional da dívida sejam particularmente importantes para as empresas em fase de arranque, o crescimento elevado de PME inovadoras, o desenvolvimento de técnicas de financiamento alternativas pode ser relevante para a população de PME e microempresas. Existem lacunas de

capital também para empresas que buscam transições importantes nas suas atividades, como mudanças de propriedade e controlo, bem como para as desalavancar e melhorar suas estruturas de capital. A capitalização fina e excessiva “Alavancagem” (dependência excessiva do financiamento da dívida em relação ao património) impõe custos, como empréstimos a empresas que já têm montantes consideráveis de dívida tendem a ter taxas de juros mais altas, e aumentam o risco de dificuldades financeiras e falências.

No rescaldo da crise financeira global de 2008-09, as restrições de crédito bancário sentidas pelas PME evidenciaram ainda mais a vulnerabilidade do sector das PME às mudanças nas condições dos empréstimos bancários. A necessidade antiga de fortalecer as estruturas de capital e reduzir a dependência de empréstimos tornou-se mais urgente, pois muitas empresas foram obrigadas a aumentar a alavancagem para sobreviver à crise e, ao mesmo tempo, os bancos em muitos países da OCDE alteraram os seus balanços, a fim de atender a regras prudenciais mais rigorosas. À medida que os bancos continuam seu o processo de desalavancagem, existe o risco de que uma redução em larga escala dos ativos bancários possa levar a uma crise de crédito (IMF, 2012a, 2012b). Existe uma preocupação geral de que as restrições de crédito tornar-se-ão simplesmente “o novo normal” para as PME e os empresários, e que poderiam ser desproporcionalmente afectadas pelas reformas financeiras em curso, e especialmente pelo ritmo acelerado de sua implementação, já que são mais dependentes do financiamento bancário do que as grandes e menos capazes de se adaptar rapidamente. Por conseguinte, é necessário alargar o leque de instrumentos de financiamento à disposição das PME e dos empresários, a fim de lhes permitir continuar a desempenhar o seu papel no crescimento, na inovação e no emprego. A estabilidade financeira, a inclusão financeira e o aprofundamento financeiro devem ser considerados como objetivos que se reforçam mutuamente na procura de uma recuperação sustentável e crescimento de longo prazo. Embora o financiamento bancário continue a ser crucial para o setor de PME, opções mais diversificadas para o financiamento das mesmas podem apoiar investimentos de longo prazo e reduzir a vulnerabilidade do setor a mudanças no

mercado de crédito. De fato, o problema da alavancagem das PME pode ter sido exacerbado pelas respostas políticas à crise financeira, já que os programas de estabilização emergencial tendem a se concentrar em mecanismos que permitem às empresas aumentar sua dívida (por exemplo, empréstimos diretos, garantias de empréstimos), como financiamento de outras fontes (por exemplo, business angels, capital de risco) tornaram-se mais escassas.

Um sistema financeiro eficaz é aquele que pode fornecer recursos financeiros a uma ampla gama de empresas em diferentes circunstâncias e canalizar riqueza financeira de diferentes fontes para investimentos empresariais. Como o setor bancário continua em situação inferior face ao período pré crise e os bancos ajustam-se ao novo ambiente regulatório, investidores institucionais e outros participantes não-bancários, incluindo investidores privados abastados, têm um papel potencial a desempenhar para preencher a lacuna de financiamento que pode aumentar no ambiente pós-crise.

Reconhecendo que existem “lacunas de financiamento” para certas categorias de PME e que a alavancagem excessiva pode aumentar o stress financeiro, as investigações a técnicas alternativas de financiamento para PME têm ganho importância, nas quais investidores, empreendedores e governos desenvolvem formas de distribuir riscos e recompensas em empresas de rápido crescimento e / ou mais novas, e atender às necessidades diversificadas de financiamento dos empreendedores num ambiente económico e regulatório que muda rapidamente.

Um primeiro estudo analítico foi conduzido, que fornece uma visão preliminar das técnicas de financiamento sem endividamento, com foco no financiamento mezzanine. Isto representa o primeiro resultado de uma agenda de longo prazo, destinada a melhorar a compreensão sobre como ampliar as opções de financiamento disponíveis e acessíveis às PME e microempresas, levando em conta a heterogeneidade do setor, os desafios para as pequenas empresas realmente acederem e utilizar os instrumentos disponíveis, as implicações das reformas financeiras em curso e as necessidades específicas de financiamento de determinados tipos de empresas, tais como empresas inovadoras e de elevado crescimento, PME que pretendam expandir-se internacionalmente ou empresas que estejam em transição.

No decorrer desse estudo, foi revelado que a falta de conscientização e compreensão por parte das PME, instituições financeiras e governos desses instrumentos alternativos, suas modalidades e operações constituem uma grande barreira à sua utilização. Para além dessas alternativas ao financiamento bancário comum, uma forma de financiamento largamente utilizada pelas PME portuguesas são os fundos comunitários, através de iniciativas como o Portugal 2020,

entre outras.

2. Financiamento de dívida tradicional e instrumentos de financiamento alternativos

O financiamento tradicional da dívida - empréstimos bancários, linhas de crédito e o uso de cartões de crédito - é a fonte mais comum de financiamento externo para muitas PME e empreendedores. A característica definidora dos instrumentos de dívida simples é que eles representam uma reivindicação incondicional do mutuário, que deve pagar um valor específico de juros aos credores em intervalos fixos, independentemente da condição financeira da empresa ou do retorno sobre o investimento. A taxa de juro pode ser fixada ou ajustada periodicamente de acordo com uma taxa de referência. A dívida direta não inclui quaisquer outras características além do pagamento de juros e pagamento do principal, ou seja, não pode ser convertida em outro ativo, e os pedidos bancários têm alta prioridade em casos de falência (“dívida sénior”).

2.1. Tecnologias Tradicionais de Empréstimos

No financiamento tradicional de dívida, a extensão do crédito baseia-se principalmente na capacidade creditícia geral da empresa e o credor considera o fluxo de caixa futuro esperado da empresa como a principal fonte de pagamento. No entanto, as técnicas para avaliar e monitorizar a capacidade creditícia da empresa, abordando assim o problema da assimetria de informações entre o credor e o receptor do empréstimo, podem variar significativamente.

As diferentes tecnologias de empréstimo combinam diferentes fontes de informação sobre o mutuário, procedimentos de triagem e subscrição, estrutura dos contratos de empréstimo, estratégias e mecanismos de monitoramento. A literatura distingue o empréstimo de transação, baseado principalmente em dados quantitativos “rígidos” e empréstimos em relacionamentos, amplamente baseados em informações qualitativas “brandas”.

Sob a primeira categoria são:

- empréstimo de demonstrações financeiras, que depende da disponibilidade de demonstrações financeiras informativas e auditadas do lado do receptor do empréstimo e, portanto, aplica-se a transparência do ponto de vista da informação;
- classificação de crédito para pequenas empresas, que, por outro lado, pode ser aplicada a PME informativamente opacas, uma vez que grande parte das informações diz respeito à história pessoal do proprietário, e não à empresa (Quadro 1).

Quadro 1 - Financiamento de dívida direta: tecnologias de empréstimo de transação

Empréstimo de balanço financeiro	Pontuação de crédito para pequenas empresas
<p>Os empréstimos para demonstrações financeiras baseiam-se principalmente na força da posição financeira do receptor do empréstimo e implicam na disponibilidade de demonstrações financeiras informativas e confiáveis, tais como declarações auditadas preparadas de acordo com os padrões contabilísticos amplamente aceites. Portanto, é reservado para empresas informativas e transparentes. A extensão do crédito depende de uma forte condição financeira refletida nos índices financeiros calculados a partir dessas demonstrações, como o índice atual (ativo circulante em relação ao passivo circulante), índice dívida / capital próprio, percentagem de lucro bruto (lucro bruto sobre vendas brutas), retorno sobre o ativo (lucro líquido sobre o total de ativos) e retorno sobre capital próprio (lucro líquido sobre capital próprio).</p>	<p>A classificação de crédito para pequenas empresas baseia-se na análise de grandes quantidades de dados históricos sobre o proprietário da PME, bem como sobre a empresa. Assim, pode ser aplicado a PME informativamente opacas. Os dados são inseridos num modelo de previsão de desempenho do empréstimo, que gera uma pontuação para o empréstimo. A abordagem permite a redução dos custos e do tempo de concessão de um empréstimo, maior consistência na avaliação de crédito e foco em casos difíceis ou grandes pedidos de empréstimo. O método de pontuação foi adotado pela primeira vez em empréstimos ao consumidor, com base nas grandes quantidades de dados prontamente disponíveis para os bancos sobre o desempenho dos créditos ao consumidor e sobre as características dos receptores do empréstimo. No caso de empréstimos a PME, no entanto, os dados necessários para administrar créditos numa base estatística podem estar disponíveis apenas para grandes bancos, que são de facto os principais adotantes da classificação de crédito, ou para instituições financeiras menores que compartilhem ou agrupem dados. Existem também agências de referência de crédito que fornecem sistemas de pontuação de crédito a bancos que não possuem seu próprio banco de dados histórico. A pontuação de crédito fornecida aos bancos por agências externas pode abranger os negócios e os indivíduos no negócio, com base em sua experiência e classificação de crédito pessoal.</p>

2.2. Mitigação do risco de crédito nos empréstimos tradicionais

Desafios específicos limitam os empréstimos bancários tradicionais às PME. Estes são em grande parte relacionados com as maiores dificuldades que os credores encontram na avaliação e monitoramento das PME em relação às grandes empresas. Em primeiro lugar, a informação assimétrica é um problema mais sério nas PME do que nas empresas maiores.

As PME geralmente não produzem demonstrações financeiras auditadas que rendem informações financeiras confiáveis e não têm a obrigação de divulgar publicamente seus relatórios financeiros, embora sejam geralmente obrigados a produzi-las e disponibilizá-las às autoridades relevantes mediante solicitação. Além disso, nas empresas de menor porte, a linha de demarcação entre as finanças do (s) proprietário (s) e as do negócio é geralmente estreita. Ao contrário das empresas públicas estabelecidas, que devem observar padrões de governança corporativa com papéis claramente definidos para acionistas, administradores e partes interessadas, as PME tendem a refletir as idiosincrasias dos seus proprietários e os seus relacionamentos informais com as partes interessadas. Assim, o empreendedor tem melhor acesso do que o financiador a informações sobre o funcionamento do negócio e tem uma margem considerável para compartilhar essas informações com pessoas de fora. As implicações das assimetrias na informação são agravadas pela grande heterogeneidade no setor das PME. As PME são caracterizadas por uma maior variação de rentabilidade e crescimento do que as empresas maiores, e exibem uma maior volatilidade ano a ano nos lucros.

Em segundo lugar, o problema principal inerente a todas as operações de financiamento, é particularmente complexo no caso das PME. Uma vez recebido o financiamento, o empreendedor pode usar fundos de outras maneiras que não aquelas para as quais foi destinado. Um empreendedor pode empreender projetos excessivamente arriscados, já que todo o “lado positivo” do projeto pertence ao empreendedor, enquanto um banqueiro preferiria uma operação menos arriscada, mesmo que a rentabilidade seja menor do que a alternativa mais arriscada. Uma grande empresa que deseja empreender uma atividade comparativamente arriscada pode selecionar uma técnica diferente com fórmulas apropriadas para compartilhar risco e recompensa, como a emissão de ações, mas a faixa de escolha disponível para pequenas empresas é geralmente mais restrita.

As instituições financeiras desenvolveram vários métodos para mitigar a incidência desses desafios nos empréstimos às PME. O objetivo principal é alterar o mecanismo de compartilhamento de risco, a fim de alinhar os incentivos entre credor e devedor.

Métodos comumente usados para gerenciar o risco de crédito para PME incluem:

- Solicitações de altas contribuições de capital por receptores em perspectiva;
 - Requisitos para garantia. ou seja, um ativo do devedor, cujo direito possessivo é fornecido ao credor em caso de incumprimento;
 - Garantias de crédito, em que, caso o devedor não cumpra com o devido, compensa uma parte pré-definida do empréstimo em dívida;
 - Contratos de empréstimo, ou seja, uma condição imposta pelo credor com a qual o mutuário deve cumprir a fim de aderir aos termos do contrato de empréstimo.
- Contratos de empréstimo comum incluem:

- Seguro contra acidentes / seguro de conteúdo, segundo o qual o mutuário é obrigado a manter cobertura de seguro na planta / equipamento ou stock, a fim de salvaguardar contra a perda catastrófica de garantias;
- Seguro de vida de homem-chave, que garante a vida do proprietário ou gerente indispensável sem o qual a empresa não poderia continuar. O credor geralmente recebe uma atribuição da política;
- Requisitos para o pagamento de impostos / taxas / licenças, mediante os quais o mutuário concorda em manter essas despesas atualizadas. De fato, a falta de pagamento resultaria no facto do capital próprio da empresa ser onerado por um penhor (ou seja, reivindicação legal de propriedade) do governo, que teria precedência em relação àquele do banco;
- Fornecimento de informação financeira sobre o mutuário e o garante, em que o mutuário concorda em apresentar demonstrações financeiras para a avaliação contínua pelo banco;
- O Mutuário impediu de tomar ações específicas sem aprovação prévia, tais como: mudança na administração ou fusão, exigir mais empréstimos ou distribuir dividendos.

2.3. Instrumentos de financiamento alternativos

O financiamento tradicional da dívida gera retornos moderados para os credores e, portanto, é apropriado para perfis de risco baixos a moderados. Normalmente, sustenta a atividade ordinária e as necessidades de curto prazo das PME, geralmente caracterizadas por fluxo de caixa estável, crescimento modesto, modelos de negócios testados e acesso a garantias ou garantias.

Instrumentos de financiamento alternativos à dívida direta alteram esse tradicional mecanismo de partilha de riscos. O Quadro 2 apresenta uma lista de técnicas de financiamento externo alternativas ao endividamento direto, categorizadas em quatro grupos por diferentes graus de risco e retorno, cujas principais características (modalidades / características operacionais, fatores, tendências, políticas de suporte) serão posteriormente delineadas neste relatório.

Quadro 2 - Técnicas alternativas de financiamento externo para PME e empreendedores

Risco-Retorno Baixo	Risco-Retorno Baixo	Risco-Retorno Médio	Risco-Retorno Alto
Financiamento baseado em Ativos	Dívida Alternativa	Instrumentos Híbridos	Instrumentos de Capital
Empréstimos baseados em ativos Factoring Financiamento de ordens de compra Recibos de armazém Leasing	Obrigações Dívida titularizada Obrigações cobertas Colocações privadas Crowdfunding de dívida	Empréstimos/ obrigações subordinadas Participações silenciosas Empréstimos participativos Direitos participação nos lucros Obrigações convertíveis Obrigações com warrants Financiamento mezzanine	Private Equity Venture Capital Business Angels

Numa extremidade do espectro de risco-retorno estão os instrumentos de financiamento que sustentam as necessidades de financiamento de curto e médio a longo prazo das PME, mas que dependem de mecanismos diferentes da dívida tradicional. Este é o caso do financiamento baseado em ativos, como empréstimos, factoring e leasing baseados em ativos, em que uma empresa obtém caixa, baseado não na sua própria posição de crédito, mas no valor que um determinado ativo gera no curso de seus negócios.

A estreita relação entre o valor de liquidação de um ativo e o montante emprestado, bem como a ampla gama de ativos que podem ser usados para acesso ao crédito, são os principais fatores que distinguem os empréstimos baseados em ativos dos empréstimos tradicionais garantidos, nos quais o montante e as condições do empréstimo também dependem da avaliação geral do valor do crédito da empresa. Além disso, os empréstimos baseados em ativos geralmente fornecem termos mais flexíveis do que os empréstimos garantidos convencionais, muitas vezes permitindo fundos rotativos: à medida que os adiantamentos são pagos, o mutuário pode obter fundos adicionais respaldados por outros ativos.

O crédito comercial é também uma importante fonte de financiamento para muitas PME e empresas em fase de arranque, que podem substituir ou complementar

os empréstimos bancários a curto prazo. Isso consiste principalmente na extensão de instrumentos tradicionais de crédito e instrumentos de mitigação de crédito, tais como empréstimos e garantias, para sustentar as atividades de importação e exportação. As garantias podem assumir a forma de cartas de crédito, que representam uma obrigação bancária de pagar, reduzindo assim o risco de pagamento de uma exportação para um importador / comprador.

Também existem formas alternativas de dívida, que podem ser consideradas “inovadoras” no contexto do financiamento das PME, porque até agora tinham uma aplicabilidade limitada ao setor das PME. Estes instrumentos de dívida alternativos incluem obrigações de empresas, dívida titularizada e obrigações cobertas, em que os investidores no mercado de capitais, em vez de bancos, fornecem o financiamento para as PME. Embora as obrigações sejam instrumentos diretos de financiamento de dívida para PME, a securitização e os títulos cobertos representam ferramentas “indiretas” para apoiar o financiamento de dívida das PME, na medida em que o produto emitido para a empresa é um empréstimo. Em especial, a securitização da dívida das PME permite que os bancos transfiram o seu risco de crédito para os mercados de capitais, uma vez que os empréstimos às PME são vendidos a uma empresa especializada, o que

cria uma nova garantia garantida pelos pagamentos das PME. Desta forma, os bancos obtêm alívio de capital e libertam capacidade para novos empréstimos a PME. Na última década, a dívida securitizada cresceu rapidamente, embora a crise financeira tenha atingido severamente esse mercado. Por outro lado, poucas PME conseguiram emitir obrigações, devido às dificuldades que pequenas empresas de capital fechado têm em atender às regulamentações de proteção ao investidor e ao alto custo relativo da emissão de títulos para pequenas empresas.

No outro extremo do espectro de risco / retorno estão os instrumentos de financiamento que permitem a um investidor aceitar mais risco em troca de um retorno mais elevado, e espera-se que produzam um melhor alinhamento dos interesses de certos tipos de PME e fornecedores de financiamento. Instrumentos híbridos, como o mezzanine, formam uma ponte entre a dívida tradicional e a equity pura. O financiamento de sementes e estágios iniciais aborda o alto risco-retorno do segmento de financiamento de negócios, impulsionando a criação e desenvolvimento de empresas, enquanto outros instrumentos relacionados ao capital próprio, como private equity e plataformas especializadas para listagem pública de PME podem fornecer recursos financeiros para o crescimento PME.

O presente relatório também considera o potencial para o financiamento de novos instrumentos por parte das PME, como crowdfunding ou empréstimos peer-to-peer. Estes têm crescido rapidamente em alguns países e têm atraído cada vez mais a atenção dos decisores políticos e reguladores, também com vista a responder às preocupações sobre a transparência, a sensibilização para os riscos dos investidores e a proteção dos consumidores.

3. Financiamento baseado em Ativos

O financiamento baseado em ativos, que inclui empréstimo baseado em ativos, factoring, financiamento de pedidos de compra, recebimentos de armazéns e leasing, difere do financiamento de dívida tradicional, na medida em que a empresa obtém financiamento com base no valor de ativos específicos e não na sua própria posição de crédito. O working capital e os empréstimos a prazo são assim garantidos por ativos como contas a receber, stocks, máquinas, equipamentos e imóveis.

A principal vantagem do financiamento baseado em ativos é que as empresas podem aceder a caixa mais rapidamente e sob termos mais flexíveis do que poderiam obter de um empréstimo bancário convencional, independentemente de sua posição patrimonial e perspectivas futuras de fluxo de caixa. Além disso, com o financiamento baseado em ativos, as empresas que não têm histórico de crédito, enfrentam déficits ou perdas temporárias ou que precisam acelerar o fluxo de caixa para aproveitar as oportunidades de crescimento, podem aceder a working capital num tempo relativamente

curto. Além disso, os financiadores baseados em ativos geralmente não exigem qualquer garantia pessoal do empreendedor, nem que ele desista da equity.

Por outro lado, os custos incorridos e / ou a complexidade dos procedimentos podem ser substancialmente maiores do que aqueles associados a empréstimos bancários convencionais, incluindo avaliação de ativos, auditoria, monitorização e custos legais iniciais, que podem reduzir os níveis de lucros da empresa. Além disso, os limites de financiamento são geralmente menores do que no caso da dívida tradicional.

3.1. Empréstimos baseados em ativos

3.1.1. Modalidades

O empréstimo baseado em ativos é qualquer forma de empréstimo garantido por um ativo. É, portanto, uma tecnologia de empréstimo de transações na qual as instituições financeiras lidam com o problema da assimetria de informação, concentrando-se em um subconjunto dos ativos das empresas, como a principal fonte de pagamento. Normalmente, quatro tipos de classes de ativos são garantidos: contas a receber, stocks, equipamentos e imóveis.

O montante que a empresa pode obter como emprestado depende do valor avaliado dos ativos selecionados, e não da solvabilidade geral da empresa, levando em conta a facilidade de liquidar os ativos caso o mutuário não consiga gerar dinheiro para pagar o empréstimo. O montante do crédito concedido está ligado ao valor de liquidação dos ativos, que é estimado e monitorizado com base em dados concretos, muitas vezes dependendo do conhecimento específico do setor. Assim, as metodologias de monitorização e avaliação de ativos são de suma importância para esse tipo de empréstimo, o que explica o uso histórico de ativos tangíveis para garantir empréstimos e, por outro lado, a exploração limitada de intangíveis, como marcas e patentes. No entanto, à medida que as metodologias de avaliação de ativos intangíveis se tornam mais aceites, esses ativos também podem ser usados cada vez mais como garantia.

O contrato de empréstimo baseado em ativos geralmente permite um acordo rotativo, segundo o qual, se o mutuário precisar de outros adiantamentos, estes poderão ser garantidos por mais ativos, como mais contas a receber, à medida que outras forem coletadas e pagas. Assim, como o mutuário gera recebimentos de novas vendas ou constrói mais stocks, esses ativos são geralmente elegíveis para inclusão na “base de empréstimos”. Esse acordo exige uma monitorização constante da garantia pelo credor para controlar e administrar o risco de crédito. Normalmente, o credor faz a auditoria dos ativos do mutuário diariamente, para monitorizar e garantir o desempenho do empréstimo.

Como empréstimos não garantidos, os empréstimos

baseados em ativos expõem o credor ao risco de crédito genérico, isto é, ao risco relacionado à “integridade, caráter moral, hábitos de pagamento da dívida e capacidade do devedor proposto”. Além disso, o credor com base em ativos está exposto a riscos especificamente relacionados aos mecanismos de garantia como:

- Risco colateral, ou seja, o risco de que a garantia do empréstimo diminua de valor após o início do empréstimo e seja insuficiente para liquidar o empréstimo. No caso de contas a receber, por exemplo, o ativo pode ser diluído por notas de crédito (para devoluções, erros ou danos), perdas (ou seja, para devedores duvidosos), descontos de pagamento, bem como descontos e abatimentos de clientes;
- Iliquidez colateral, ou seja, o risco de que o processo de liquidar a garantia seja demorado e dispendioso, prejudicando os retornos finais. As contas a receber são consideradas como ativos altamente líquidos, enquanto o stock pode ser mais difícil de avaliar, monitorizar e liquidar;
- Risco legal; isto é, o risco de incorrer em erros legais dispendiosos, devido a documentação legal inadequada ou má gestão do empréstimo. À luz dos riscos acima, particularmente da diluição e perdas esperadas do valor do ativo, os emprestadores baseados em ativos geralmente emprestam um desconto para o valor real dos ativos garantidos. Para as contas a receber, um índice de empréstimo-valor de 80-85% é considerado normal. Por outro lado, no caso de ativos menos líquidos, o pode ser significativamente menor. Por exemplo, se o stock é o ativo garantido, o credor pode estender um crédito de até 40% do valor estimado. Muitas vezes, os credores buscam orientação sobre a apropriada de empresas de avaliação especializadas, que avaliam o valor das garantias de bens de stock. A taxa de juros aplicada sobre o empréstimo também reflete a qualidade e a liquidez dos ativos, e é muitas vezes superior à taxa dos empréstimos bancários convencionais. Além disso, uma taxa de serviço para cobrir os custos de administração da conta aumenta os custos para o mutuário.

Embora os custos dos fundos possam ser mais altos do que nos empréstimos tradicionais, um declínio nos custos dos empréstimos baseados em ativos foi observado nas últimas décadas, já que esse tipo de financiamento, que antes era considerado uma opção de último recurso para empresas em dificuldades financeiras, tornou-se amplamente aceito pelos financiadores e cada vez mais popular na comunidade empresarial. Com o tempo, o aumento da concorrência dentro do setor também contribuiu para reduzir os custos dos empréstimos baseados em ativos, à medida que uma variedade de participantes entrava no mercado, incluindo empresas financeiras tradicionais, fundos de hedge e empresas que buscavam diversificar seus negócios.

Contra essa tendência de médio a longo prazo, no entanto, a crise financeira global de 2008-09 trouxe um aumento nos custos para os empréstimos baseados em ativos, como acontece com outras formas mais tradicionais de empréstimo. Isso ocorre em parte porque o valor da garantia diminuiu, enquanto a probabilidade de incumprimento aumentou.

3.1.2. Perfil das empresas

O uso de ativos para gerar fluxo de caixa apresenta vantagens para startups, que têm histórico de crédito limitado, mas também para empresas que crescem rapidamente e não têm caixa, que podem responder mais rapidamente às suas necessidades de caixa de curto prazo canais.

Os empréstimos baseados em ativos podem servir, em particular, as necessidades das PME que estão em fase de crescimento ou que enfrentam uma acumulação sazonal de stocks ou dívidas de clientes, cujo valor dificilmente pode ser refletido em empréstimos tradicionais que já foram subscritos. A este respeito, os empréstimos baseados em ativos permitem mais flexibilidade do que os empréstimos tradicionais no acesso a linhas de crédito, cujo limite pode ser expandido rapidamente, à medida que o valor dos ativos subjacentes muda. Por exemplo, no caso de uma linha de crédito rotativa garantida por dívidas de clientes, o montante do empréstimo pendente pode flutuar em uma base diária, proporcionando um grau significativo de flexibilidade ao mutuário para financiar as necessidades de capital de giro em evolução. A monitorização rigorosa do credor do valor dos ativos garantidos também implica que empresas altamente alavancadas, ou empresas que sofreram perdas recentes, podem obter fluxo de caixa mais facilmente do que geralmente é o caso dos empréstimos convencionais. Isso ocorre porque os credores convencionais, que não dependem de ativos específicos para sustentar seus empréstimos e não monitorizam de perto qualquer garantia subjacente, normalmente exigem que os receptores do empréstimo mantenham uma posição financeira conservadora sobre os termos do empréstimo. A este respeito, através dos empréstimos baseados em ativos, as empresas com contas a receber fortes e uma base sólida de clientes com capacidade creditícia podem superar restrições temporárias de empréstimo ou acelerar o acesso a working capital. Por essa razão, os empréstimos baseados em ativos são geralmente considerados uma fonte transitória de financiamento, para compensar temporariamente as deficiências de fluxo de caixa, quando a empresa não se qualifica para empréstimos bancários tradicionais ou para aproveitar as oportunidades de crescimento.

A ampla gama de ativos que podem ser usados para garantir o empréstimo (por exemplo, stocks, instalações e maquinaria, propriedades, marcas e propriedade intelectual) implica que os empréstimos baseados em ativos podem atender empresas em muitos setores

diferentes.

Os empréstimos baseados em ativos também estão aptos a financiar negócios em períodos de transição e reestruturação, como no caso de fusões e aquisições, compras de gestão e saídas, quando há necessidade de maior liquidez em pouco tempo. Com efeito, no caso de aquisição, é possível utilizar os ativos da empresa que está a ser adquirida para financiar a própria aquisição. Isso pode ser especialmente vantajoso quando o valor da dívida de clientes ou stocks da empresa alvo é significativo em relação ao preço de aquisição.

3.1.3. Fatores Determinantes

Os empréstimos conta com um sistema legal sofisticado e eficiente. Em particular, a lei comercial em interesses de segurança é crucial para determinar a eficácia da garantia no contrato de empréstimo. Como destaque, as questões-chave incluem clareza na legislação comercial do país sobre como uma garantia real (ou seja, a obrigação ou reivindicação anexada a uma propriedade) pode ser aperfeiçoada, como a prioridade colateral é determinada e como a notificação da garantia é feita.

Por exemplo, nos Estados Unidos, o crescimento do mercado empréstimos baseados em ativos é favorecido pelo Artigo 9 sobre “Operações Protegidas” do Código Comercial Uniforme (UCC), que inclui pedidos de depósitos em contas a receber e stocks, e um bem-desenvolveu sistemas de registo eletrónico, que definem temporariamente os arquivos de penhor. Por outro lado, os empréstimos baseados em ativos são especialmente dificultados por leis comerciais que não permitem que os credores registem uma única garantia em todas as contas a receber e stocks existentes e futuras, mas exigem que cada ativo seja identificado por fatura e número de série, como é gerado.

O desenvolvimento dos empréstimos baseados em ativos também depende da experiência especializada de financiadores, que precisam avaliar os ativos específicos da indústria, no contexto de ambientes financeiros e económicos que mudam rapidamente. Consequentemente, o conhecimento específico do setor é normalmente necessário e os examinadores de campo podem gastar um tempo considerável a avaliar os ativos propostos pelo mutuário para garantir o empréstimo. No caso de contas a receber, por exemplo, isso pode incluir confirmações, testes de faturas, revisão de contratos com clientes e análise de reservas contabilizáveis, entre outros. A avaliação profissional por uma empresa fiável é geralmente um elemento-chave na decisão de emprestar e, por essa razão, o crescimento de empresas de serviços especializados pode apoiar de forma importante o desenvolvimento de mercados empréstimos baseados em ativos.

3.2. Factoring

O factoring é um mecanismo de financiamento de curto prazo a fornecedores, pelo qual uma empresa (‘vendedor’) recebe dinheiro de uma instituição especializada (‘fator’), em troca de contas a receber, que resultam da venda de bens ou prestação de serviços a clientes (‘compradores’). Em outros termos, o fator compra o direito de cobrar as faturas de uma empresa de seus clientes, pagando à empresa o valor de face dessas faturas, menos um desconto. Em seguida, o fator coleta o pagamento dos clientes da empresa na data de vencimento das faturas. A diferença entre o valor nominal das faturas e o valor adiantado pelo fator constitui a “conta de reserva”. Isso é pago ao vendedor quando as dívidas de clientes são pagas ao fator, menos juros e taxas de serviço. Normalmente, os juros variam de 1,5% a 3% acima da taxa base e as taxas de serviço variam de 0,2% a 0,5% do volume de negócios.

O factoring é, portanto, uma tecnologia de financiamento de transações, baseada em dados “duros”, semelhante ao empréstimo baseado em ativos, já que o financiamento depende do valor de um ativo subjacente, e não da capacidade creditícia da empresa. No entanto, é diferente do empréstimo baseado em ativos nos seguintes aspectos:

- envolve exclusivamente o financiamento de contas a receber, em vez de uma gama mais ampla de ativos;
- o ativo subjacente é vendido ao factor com desconto, em vez de ser garantido;
- é um conjunto de três serviços financeiros, ou seja, um componente de financiamento, um componente de crédito e um componente de cobrança, pois na maioria dos casos, o mutuário terciairiza para o fator suas atividades de crédito e cobrança.

O factoring também difere do empréstimo bancário convencional e do empréstimo baseado em ativos, na medida em que não gera dívida no Balanço da empresa e não há empréstimos a reembolsar. Ao vender contas a receber a um fator, a empresa é capaz de converter rapidamente contas a receber em outro ativo, em dinheiro. Um aspecto fundamental do factoring é que o problema da informação assimétrica entre o credor e o mutuário é abordado, concentrando-se na qualidade de um terceiro, o cliente do mutuário. É o último que se torna o devedor e responde por suas obrigações diretamente ao fator, que assume inteiramente o risco de crédito e a cobrança de contas.

Por meio do factoring, portanto, é o fator que assume os custos implicados na coleta de informações sobre os compradores, o que explica a especialização de fatores em segmentos específicos da indústria, para desenvolver um conhecimento de mercado mais preciso e uma avaliação de risco de crédito. No caso do “factoring ordinário”, quando a empresa vende a sua carteira completa de contas a receber, estes custos podem ser significativos, uma vez que o factor necessita de recolher informação de crédito e calcular o risco de crédito para muitos

compradores. Por esse motivo, o factoring ordinário é mais frequentemente observado em países com uma infraestrutura financeira bem desenvolvida (por exemplo, agências de crédito, registros de crédito), o que permite que o fator aceda a informações sobre muitos compradores a um custo relativamente baixo e diversifique o risco.

No caso de “factoring reverso”, o fator compra contas a receber apenas de clientes selecionados da empresa. Dessa forma, o fator aumenta a sua exposição ao risco para um cliente, mas os custos de aquisição de informações e avaliação do risco de crédito são menores e, normalmente, apenas dívidas de clientes de alta qualidade são aceites. A esse respeito, o fator de reversão pode ser especialmente adequado para financiar dívidas de clientes de empresas credenciadas que sejam mais fiáveis do que o vendedor, como grandes empresas ou grupos estrangeiros. Em outros termos, o factoring pode permitir que os fornecedores de alto risco transfiram seu risco de crédito para seus clientes de mais alta qualidade. De facto, um arranjo de faturação reversa é tipicamente projetado por um grande cliente que comprar bens de um pequeno número de fornecedores. Nesse caso, o fator concorda em financiar qualquer uma das faturas da grande empresa gerados pelas faturas dos pequenos fornecedores. O benefício para o grande cliente é que, em troca de financiamento de working capital os vendedores podem concordar com vendas em termos mais favoráveis.

O factoring reverso é um componente chave na área de Supply Chain Finance, um conjunto de acordos entre os membros da cadeia de fornecimento, principalmente em termos de intermediação financeira. Nesse cenário, o fator de reversão é um meio para que os compradores com capacidade de obtenção de crédito facilitem opções de financiamento favoráveis para seus fornecedores, confirmando explicitamente as entregas e as obrigações de pagamento resultantes a um fator.

O factoring também pode ocorrer através das fronteiras (factoring “exportação” ou “internacional”), reduzindo o risco de vendas internacionais. Ao terciarizar a função de crédito a um fator, os exportadores podem reduzir significativamente o custo da coleta de créditos no exterior, bem como os riscos da taxa de câmbio. O “fator de exportação” identifica um “fator de importação” no mercado externo e atribui a esse correspondente as dívidas de clientes. É o fator de importação que, por uma taxa, investiga a posição de crédito dos compradores e estabelece linhas de crédito com eles. De facto, o factoring de exportação apresenta vantagens também para os compradores, que não precisam abrir cartas de créditos e sustentar os encargos relacionados. O fator de importação coleta o valor integral da fatura no vencimento e transfere os fundos para o fator de exportação, que paga ao exportador o saldo pendente. Como a avaliação da posição de crédito dos compradores é conduzida pelo fator de importação antes de concordar em comprar os recebíveis, a aprovação do contrato de factoring também

pode fornecer ao vendedor um sinal importante sobre os parceiros de negócios estrangeiros.

A esse nível, o factoring também é um instrumento do trade finance, que muitas vezes é uma ferramenta fundamental para a atividade internacional das PME e compreende outros mecanismos de financiamento diversos, como empréstimos, emissão de cartas de crédito, crédito à exportação e seguros.

Embora o financiamento sob factoring não dependa da qualidade de crédito geral da empresa, as informações sobre o vendedor podem ser usadas pelo fator para determinar a “taxa antecipada” de dívidas de clientes, ou seja, a parcela de seu valor adiantada para o vendedor. Essa taxa é tipicamente baseada na experiência histórica de diluição e pode ser ajustada ao longo do tempo para levar em conta mudanças em dívidas de clientes específicas.

O vendedor pode incorrer em custos adicionais, como cobranças de proteção de crédito, no caso de faturação “sem recurso”, em que o fator assume o título das contas e a maior parte do risco de incumprimento, porque não tem nenhuma reclamação contra o fornecedor se as contas forem omitidas. Por outro lado, no caso de factoring de “recurso”, o fator tem uma reclamação contra o vendedor por qualquer déficit de pagamento de conta. No entanto, mesmo sob o factoring “sem recurso”, existe alguma partilha de risco entre o fator e o vendedor, sob a forma de “conta de reserva”, ou seja, a diferença entre o valor real das contas e a taxa de juros, que pode ser usado pelo fator para cobrir as deficiências de pagamento.

3.2.1. Perfil das empresas

Como fonte de financiamento para o working capital, o factoring é de particular interesse para empresas de alto risco e não-informativas, bem como empresas com uma base sólida de clientes, mas com altos investimentos em ativos intangíveis, que não podem ser usados para garantir empréstimos bancários.

Isso ocorre porque o fator avalia principalmente a credibilidade dos clientes da empresa e a validade das faturas, em vez das demonstrações financeiras da empresa, dos seus ativos de garantia fixos ou histórico de crédito. Portanto, o factoring pode ser especialmente vantajoso para uma PME que tem dificuldades em aceder a empréstimos bancários, mas fornece a grandes clientes, que são vistos como mais fiáveis do que a própria empresa.

O factoring também pode representar um instrumento de escolha para gerir o risco de crédito quando o vendedor tem um investimento especializado muito escasso dos seus clientes e o custo de monitorizá-los é alto. Esse também pode ser o caso de clientes localizados no exterior, quando for usado fator de exportação ou factoring internacional. Através do factoring, o vendedor terciariza as funções de monitoramento e pode, de facto, considerar a aceitação de faturas pelo fator como um sinal

da credibilidade de seus clientes.

O factoring também é útil para empresas que crescem mais rapidamente que suas linhas de crédito, pois, da mesma forma que o financiamento baseado em ativos, oferece maior flexibilidade do que os empréstimos convencionais. De facto, como cada conta a receber é avaliada individualmente, no caso de aumento de vendas, os novos recebíveis podem ser vendidos rapidamente a um fator e o dinheiro avançado usado para responder a novos pedidos.

Como a extensão do working capital não depende do histórico de crédito da empresa, o factoring também pode atender às necessidades de empresas novas e jovens. Ao mesmo tempo, no entanto, empresas iniciantes com baixa rotatividade podem ser pouco atraentes para os fatores, já que muitas vezes são muito pequenas, têm uma base de clientes inadequada e não têm um histórico de vendas e gestão econômica.

3.2.2. Fatores Determinantes

No lado regulatório, o factoring exige um ambiente legal que permita vender ou atribuir contas a receber e fazer cumprir os contratos subjacentes, como as normas que autorizam o fator a recorrer legalmente para recuperar recebíveis atribuídos dos clientes do cliente. A este respeito, uma referência ao factoring na lei, ou mesmo uma “Factoring Act”, que a reconhece como um serviço financeiro, pode esclarecer a natureza das operações de factoring e a decisão em caso de incumprimento de vendedores ou clientes.

No entanto, o desenvolvimento de factoring pode ser limitado por outros aspectos tributários, legais e regulatórios. No que diz respeito ao tratamento fiscal, o factoring pode estar em desvantagem no que diz respeito ao financiamento da dívida tradicional se os juros sobre factoring não forem dedutíveis da mesma forma que os pagamentos de juros aos bancos. Além disso, os impostos IVA podem ser aplicados em toda a transação, e não apenas nas taxas de serviço, e os impostos de selo podem ser impostos às faturas faturadas.

Uma infraestrutura de informação fraca pode desestimular o factoring, impondo encargos excessivos aos fatores de coleta de informações sobre a qualidade creditícia do cliente e para avaliar o risco de crédito. Como o fator precisa de coletar informações e avaliar o risco de crédito para todos os clientes da empresa (ou um número selecionado de compradores de alta qualidade), o custo e o tempo necessários dependem fortemente da disponibilidade de uma boa infraestrutura de informações de crédito, por exemplo, na forma de agências ou registros de crédito bem desenvolvidos.

3.3. Financiamento de ordem de compra

3.3.1. Modalidades

O financiamento de ordens de compra é uma forma altamente direcionada de financiamento baseado em ativos, destinada a permitir que uma empresa preencha um determinado pedido do cliente, aproveitando assim as oportunidades de mercado que seriam perdidas devido à falta de recursos financeiros para comprar matérias-primas e entregar o produto.

A financiamento de ordem de compra financia a fase de produção das atividades de uma PME, pois consiste num adiantamento do working capital para cobrir parte da produção de um bem ou serviço exigido por um ou mais clientes específicos. Em mais detalhe, por meio do financiamento da ordem de compra, a PME obtém um pedido de compra verificado de um cliente e estima os custos diretos necessários para produzir e entregar o produto, o que pode incluir mão de obra, matéria-prima, embalagem, remessa e seguro.

O pedido de compra é submetido a um financiador, que baseia a decisão de crédito sobre se o pedido é de um cliente digno de crédito ou está respaldado por uma carta de crédito irrevogável de um banco confiável e se a PME pode produzir e entregar o produto de acordo com o termos do contrato. Se o empréstimo for aprovado, o financiador avança uma parte do valor total do pedido, geralmente pagando os custos aprovados diretamente aos fornecedores. Quando a produção e a entrega são concluídas, as contas a receber do cliente são atribuídas ao financiador, como no caso do factoring, ou o pagamento é direcionado para uma conta sob o controlo do financiador. Semelhante ao factoring, quando o financiador recebe o pagamento, deduz o montante adiantado e os juros ou taxas, e remete o saldo para a PME.

Como no caso do factoring, a financiamento da ordem de compra permite que a PME transfira o risco de crédito para um cliente mais digno de crédito, que geralmente é uma empresa maior ou uma agência governamental. No entanto, a taxa de adiantamento é geralmente mais baixa do que no caso de factoring, uma vez que o financiamento da ordem de compra implica custos e riscos mais elevados para o financiador. De facto, esses mecanismos exigem uma monitorização mais intensa da operação da empresa e o financiador assume o risco no caso de a empresa não conseguir atender à ordem, bem como o risco relacionado às deficiências de pagamento pelos clientes.

Como consequência, as taxas de juros e as taxas são geralmente mais altas do que com outras formas de financiamento baseado em ativos. Além disso, o financiador pode receber garantias, como stocks e letras, para reduzir o risco.

Além disso, o credor do ordem de compra pode exigir que um fator intervenha na transação, se os termos de pagamento do cliente estiverem além de um certo limite (ou seja, 60 ou 90 dias). O fator compra as faturas pendentes com um desconto e, portanto, fornece o pagamento imediato ao credor da ordem de compra e coleta o valor total das faturas posteriormente. Como o fator adiciona o seu lucro no processo, os custos totais da operação para a PME podem ser significativamente maiores.

As operações de financiamento pré-exportação são semelhantes às operações de financiamento de ordem de compra, mas são especificamente aplicadas a pedidos de exportação. Elas consistem na extensão do financiamento contra pedidos que foram colocados e confirmados por compradores estrangeiros, depois do credor avaliar a sua credibilidade. Além dos riscos de uma operação de financiamento de ordem de compra tradicional, o financiador também tem de avaliar os riscos políticos e legais implicados pela transação transfronteiriça, tais como o risco de expropriação, sanções, mudança discriminatória da lei ou o impacto da lei de insolvência local.

3.3.2. Perfil das empresas

O financiamento da ordem de compra pode atender às necessidades de empresas em crescimento, com pouco acesso a working capital e fluxo de caixa baixo, que recebem pedidos maiores ou mais frequentes do que a capacidade atual de pagar antecipadamente os fornecedores. A esse respeito, o financiamento da ordem de compra geralmente não substitui o financiamento convencional. Em vez disso, uma vez que fornece rapidamente grandes quantidades de capital, ele pode ser usado juntamente com as facilidades de empréstimo para lidar com as crescentes exigências de capital trazidas pelo crescimento acelerado ou pico de vendas sazonais. Simultaneamente, como o financiador considera principalmente a capacidade de crédito do cliente que criou o pedido de compra, ele também pode aplicar-se a novas empresas com pouco histórico de crédito e a empresas de alto risco e não transparentes, que não se qualificariam para empréstimos bancários convencionais. Como no caso do factoring, a capacidade de crédito da PME é tipicamente aprimorada pela conexão com uma empresa maior que faz o pedido de compra. A esse nível, o financiamento da ordem de compra pode ser um instrumento de financiamento eficaz para pequenas empresas que participam em cadeias de fornecimento, como parte dos acordos de financiamento da cadeia de suprimentos.

Como um mecanismo de financiamento que apoia a atividade de produção ou distribuição, os tipos de empresas que se qualificam para o financiamento de ordem de compra são geralmente produtores, distribuidores ou revendedores de produtos manufaturados.

3.3.3. Fatores determinantes

O desenvolvimento de tecnologias de avaliação de risco de crédito favoreceu a consolidação e a difusão mais ampla do financiamento de ordens de compra. O financiamento de ordem de compra e o factoring, como os conhecemos hoje, remontam à Idade Média, às práticas empresariais dos fatores ingleses nos séculos XIV a XVII, à medida que a Inglaterra passou de uma economia agrária para uma moderna economia comercial.

Estas práticas evoluíram a partir de experiências de bancos na Itália do século XIII, que foram baseadas em práticas de factoring do Império Romano. Ao longo de séculos, o financiamento de ordens de compra era fornecido por intermediários financeiros num modelo de relacionamento com os clientes, onde o pedido de compra funcionaria como garantia suficiente para financiar o projeto. Nas últimas décadas, principalmente a partir da década de 1990, os avanços nas plataformas tecnológicas para avaliar o risco facilitaram o desenvolvimento do financiamento de ordem de compra como instrumento de financiamento das PME, sem restringir o modelo de negócio de empréstimo de relacionamento.

3.4. Recibos de armazém

3.4.1. Modalidades

Os recibos de armazém são um mecanismo de financiamento baseado em ativos, em que os empréstimos são garantidos por mercadorias depositadas num depósito certificado. Com este modelo, os produtores e comerciantes de commodities depositam mercadorias num depósito, que oferece armazenamento seguro e emite um recibo que certifica que possui uma quantidade específica de uma mercadoria que atende aos padrões. O recibo pode então ser usado por quem deposita como garantia para um empréstimo, em que o credor coloca uma garantia sobre a mercadoria, de modo que isso não pode ser vendido antes do empréstimo ser reembolsado.

Como no caso de empréstimos baseados em ativos, o valor que a empresa pode receber emprestado é tipicamente uma parcela (50-80%) do valor de mercadoria armazenada. Os custos implícitos pelos mecanismos para o mutuário incluem juros, impostos e taxas de armazenamento.

Os recibos de armazém podem ser organizados em diferentes tipos de armazenagem:

- armazéns privados, em que a fabricação e o armazenamento ocorrem no mesmo local. É, portanto, o mesmo fabricante (mutuário) que pode emitir um recibo de depósito para ser usado como uma garantia com o credor;
- armazéns públicos, em que um operador especializado armazena mercadorias para terceiros por uma taxa fixa e emite recibos;
- armazéns de campo, nos quais uma empresa de gestão de garantias ou de crédito toma conta do depósito, alugando a instalação de depósito por uma taxa nominal,

e torna-se responsável pelo controle das mercadorias a serem usadas como garantia.

Ao lado do operador do armazém, o sistema de recibos de armazenamento envolve prestadores de serviços especializados, como aqueles que oferecem serviços de certificação e inspeção de quem deposita e credores, para garantir que o depósito atende aos padrões necessários para armazenamento seguro. Além disso, as seguradoras geralmente oferecem proteção contra perdas de mercadorias no depósito.

Como os armazéns normalmente mantêm registros sobre o desempenho dos produtores, esse sistema também pode trabalhar para obter informações sobre os mutuários atuais e potenciais, o que pode ser útil para as instituições financeiras ao longo do tempo, especialmente quando faltam outras informações do histórico de crédito. Além disso, como o sistema é baseado em padrões consistentes, sua incorporação em recebimentos melhora o conhecimento no mercado, reduzindo a assimetria de informação ao longo da cadeia de valor sobre a qualidade e disponibilidade dos produtos.

3.4.2. Perfil das empresas

Os recibos de armazém estão aptos para produtores e comerciantes de commodities que não têm histórico de crédito ou outras garantias para aceder o financiamento de empréstimos. Os serviços financeiros fornecidos pelo sistema combinam-se com outros potenciais benefícios, como o acesso a armazenamento fiável e, portanto, a possibilidade de vender o produto ao longo do tempo, em vez de apenas em períodos em que os preços das commodities podem ser especialmente baixos. Como tal, os recibos de armazém são especialmente vantajosos para produtores e comerciantes de mercadorias agrícolas armazenáveis. Nesses setores, o uso de mercadorias armazenadas como garantia representa uma solução para melhorar os empréstimos agrícolas e fornece uma adição valiosa ao uso tradicional de imóveis e terrenos como garantia de empréstimos. Para pequenos produtores, no entanto, as taxas de armazenamento podem ser muito altas. Isso cria um incentivo para reunir commodities entre pequenas empresas para aceder ao sistema de recibos de armazém.

3.4.3. Fatores determinantes

O sistema de recibos de armazém baseia-se num quadro legislativo que protege os direitos e interesses de quem deposita nos armazéns públicos, garante a transferibilidade dos recibos de armazém e a sua equivalência legal com o produto armazenado, define procedimentos claros em caso de falência do operador de armazém e protege um garantia colateral. Além disso, o sistema depende de uma estrutura clara de licenciamento para armazéns e de um mecanismo que funcione bem ou de seu controle e supervisão.

Um sistema bem definido, padrões e o acesso a informações fiáveis sobre os preços e condições do mercado de commodities por quem deposita e credores são fundamentais para o funcionamento dos recibos

de armazém. Um bom sistema de informações de mercado reduz as incertezas em relação ao valor dos bens armazenados e permite uma avaliação adequada das garantias.

Do lado dos credores, o sistema exige familiaridade com o mecanismo de RCQ e perícia específica em commodities, a fim de monitorar as tendências do mercado e valorizar os empréstimos adequadamente. Como esses autores destacam, com base na experiência do desenvolvimento de recibos de armazém em economias em transição, a construção de confiança na extensão do financiamento contra recebimentos de armazém leva tempo. Inicialmente, os bancos só podem estar dispostos a emprestar até 55% a 65% do valor da garantia. À medida que a confiança no sistema cresce, esse nível pode aumentar para 80% ou até mais.

3.5. Leasing

3.5.1. Modalidades

Em muitos países, o leasing é um mecanismo comum para financiar o uso e a compra de equipamentos, veículos motorizados e imóveis pelas empresas. Analogamente a outras formas de financiamento baseado em ativos, a subscrição depende do valor de um ativo subjacente e da capacidade da empresa de gerar fluxo de caixa suficiente de operações comerciais para atender a pagamentos regulares, e não de sua credibilidade geral avaliada através de demonstrações financeiras, histórico de crédito e ativos fixos. Normalmente, o conhecimento sobre os resultados das operações comerciais é usado pelo financiador para gerar indicadores da adequação dos fluxos de caixa prospectivos.

Especificamente, um leasing é um acordo pelo qual o proprietário de um ativo (locador) fornece a um cliente (locatário) o direito de utilizar o ativo durante um período de tempo específico, em troca de uma série de pagamentos. O locador continua a ser o proprietário legal do ativo durante todo o contrato e a propriedade pode ou não ser transferida para o locatário no final do contrato.

Num leasing, o cliente carrega os riscos e benefícios da propriedade do ativo, embora o locador permaneça o proprietário legal do ativo durante todo o contrato. Em outros termos, o arrendatário beneficia da vida económica de um ativo de forma semelhante a um proprietário legal e assume riscos relacionados, como responsabilidades de manutenção e seguro. Isso inclui contratos em que o prazo do arrendamento está próximo da vida útil económica do ativo, bem como contratos em que o arrendatário tem a possibilidade de se tornar o proprietário do ativo ao final do arrendamento, automaticamente ou adquirindo o ativo para o fim do arrendamento, um valor nominal especificado.

Normalmente, os leasings são usadas pelas empresas para financiar ativos de longa duração, em vez de recorrer a empréstimos de longo prazo para adquirir esses ativos.

Um contrato compra contratada funciona de forma semelhante a um arrendamento financeiro, uma vez que o cliente paga por um ativo em prestações regulares, enquanto beneficia do seu uso. No entanto, a compra contratada é um tipo de compra a prazo, com uma opção de compra bem definida para o cliente, que concorda em pagar o custo do ativo ao longo do tempo, incluindo o montante do principal e juros durante o período em que o ativo é utilizado.

Nesse caso, o comprador adquire a propriedade do ativo ao assinar o contrato, mas a propriedade é transferida somente após o pagamento integral do valor da compra. Por outro lado, uma “locação operacional” é tipicamente de duração mais curta do que a vida útil económica do ativo e o cliente não tem possibilidade de adquiri-lo no final do contato, ou pode adquirir a um preço maior do que sob um contrato. arrendamento financeiro. Portanto, uma locação operacional é essencialmente um contrato de locação para o uso temporário de um ativo.

Em comparação com o financiamento bancário convencional, num contrato de arrendamento, não é necessário o pagamento adiantado em dinheiro ou caução. Desta forma, o leasing pode financiar uma percentagem maior do custo de capital do equipamento, permitindo, assim, que a entidade de negócios preserve seus recursos de caixa ou instalações bancárias existentes para atender às necessidades de capital de giro. Por outro lado, ao longo da vida económica do ativo, o custo total de acede-lo pode ser maior do que no caso de compra definitiva, e a empresa não cria património em ativos de capital.

Outra diferença relevante em relação ao financiamento da dívida convencional pode dizer respeito ao impacto do contrato de leasing no balanço da empresa. Uma locação financeira é geralmente capitalizada no balanço, aumentando assim a alavancagem das empresas, embora a empresa possa decompor o pagamento do leasing em juros e amortização e despesa de capital, os juros pagos no leasing a cada ano, bem como depreciar o custo. do ativo ao longo da vida do ativo. Por outro lado, um arrendamento operacional é contabilizado entre as despesas. A esse respeito, com relação a uma compra de ativos financiada por bancos, a principal vantagem do financiamento de arrendamento é um valor presente descontado significativamente menor dos desembolsos de caixa durante o prazo do arrendamento. Na verdade, os pagamentos agregados de aluguer periódico que resultam de custos de financiamento relacionados a juros e pagamentos em relação ao principal, podem ser contabilizados pelo arrendatário como despesa de negócios para proteger contra o passivo fiscal sobre o lucro realizado.

Como forma de financiamento de curto e médio prazo, o leasing também apresenta vantagens não monetárias relevantes para as empresas. Principalmente, os contratos de leasing são normalmente flexíveis para as necessidades dos clientes. Podem permitir a compra do ativo no término do contrato, cancelando o arrendamento antes do

vencimento do contrato, renovando o arrendamento por períodos adicionais, protegendo o cliente de aumentos nas taxas futuras de arrendamento, bem como ajustando os pagamentos do arrendamento ao padrão de geração de fluxo de caixa do locatário.

Os contratos de arrendamento são distribuídos por diferentes canais, incluindo redes bancárias, empresas de leasing, fornecedores e revendedores de equipamentos.

3.4.2. Perfil das empresas

O leasing pode responder às necessidades de investimento de capital de novas empresas, que não possuem o working capital necessário para a compra definitiva de ativos e não possuem o histórico de crédito geralmente necessário para obter esse capital pelos canais bancários tradicionais. Em termos mais gerais, o leasing pode atender às PME que não se qualificam para empréstimos bancários convencionais, devido ao alto risco, opacidade e falta de garantia.

Na verdade, a decisão de crédito do locador baseia-se principalmente na capacidade do locatário de gerar fluxo de caixa de operações de negócios, a fim de atender aos pagamentos do arrendamento.

O leasing também pode ser uma opção para empresas que enfrentam dificuldades financeiras. Em alguns casos, o fluxo de caixa é de facto gerado pelo uso do ativo arrendado, o que torna o acesso ao instrumento de arrendamento mais fácil para as empresas com restrição de caixa.

Além disso, sob as regras de falência, os pagamentos de leasing geralmente têm prioridade sobre os pagamentos de empréstimos, de modo que o arrendatário geralmente pode continuar pagando ao locador, que pode sempre optar por recuperar o ativo arrendado. Nesse sentido, como proprietário legal do ativo, o locador tem uma posição de segurança mais forte do que um credor tradicional, o que pode implicar critérios menos rigorosos na negociação com arrendatários em primeiro lugar.

No entanto, o leasing também pode ser atraente para as PME que têm acesso a empréstimos bancários tradicionais, como um mecanismo mais flexível para usar os serviços de ativos de capital, preservando as reservas de caixa. O contrato de leasing pode ser organizado de forma relativamente simples e rápida, uma vez que o acordo de garantia não é necessário, e os pagamentos do leasing podem ser alinhados ao padrão do fluxo de caixa esperado.

O leasing pode ser especialmente vantajoso para empresas que antecipam a mudança frequente de seus ativos de capital, pois permite o acesso a equipamentos com custos iniciais mínimos e a movimentação rápida para ativos mais atualizados, sem incorrer em maiores desembolsos de capital.

3.4.3. Fatores determinantes

O desenvolvimento do leasing depende também das regras que regem as instituições que oferecem serviços de leasing. As empresas de leasing são normalmente instituições que não tomam depósitos e, portanto, estão sujeitas a exigências de capital menos rigorosas do que os bancos, o que pode permitir-lhes maior alavancagem. Por outro lado, o custo do dinheiro pode ser maior para essas instituições, uma vez que elas precisam obter financiamento de mercados mais voláteis e caros.

A regulamentação fiscal pode afetar a decisão de arrendamento das empresas, embora a evidência empírica não seja conclusiva a esse respeito. Em princípio, os incentivos fiscais podem tornar a opção de leasing vantajosa em relação ao financiamento bancário, particularmente no caso de arrendamento operacional. Nesse caso, os arrendatários podem compensar os seus pagamentos totais de arrendamento contra o lucro antes de impostos, em comparação com a provisão para depreciação ou os juros sobre empréstimos bancários. No caso de dedução de locação financeira aplica-se apenas ao componente de juros do pagamento. Os benefícios fiscais globais do arrendamento financeiro, entretanto, dependem do tipo de ativo arrendado e das regras sobre a depreciação, que podem ser reivindicadas pelo arrendatário no seu Balanço. Além disso, os arrendadores podem repassar aos arrendatários alguns benefícios fiscais relacionados aos seus encargos de depreciação, à medida que os proprietários do ativo arrendam, baixando seus custos de financiamento.

4. Dívida alternativa

As formas alternativas de dívida diferem do crédito tradicional, na medida em que os investidores no mercado de capitais, em vez dos bancos, fornecem o financiamento para as PME. Isso inclui ferramentas “diretas” para levantar fundos de investidores no mercado de capitais, como obrigações e ferramentas “indiretas”, como dívida securitizada e obrigações cobertas. Com uma dívida alternativa, a PME não acede diretamente aos mercados de capitais, mas recebe empréstimos bancários, cuja extensão é apoiada por atividades das instituições bancárias no mercado de capitais.

Estes instrumentos já existem há algum tempo, mas podem ser vistos como mecanismos de financiamento “inovadores” para as PME e os empresários, na medida em que até agora foram aplicados de forma limitada ao setor das PME.

4.1 Obrigações

4.1.1. Modalidades

Obrigações são obrigações de dívida emitidas por empresas privadas e públicas. Ao emitir obrigações, a empresa faz um compromisso legal de pagar juros sobre o principal, independente do desempenho da empresa, e devolver o principal quando o título amadurece.

Os termos do contrato podem, no entanto, proporcionar à empresa o direito de recomprar o título antes da data de vencimento. Se recomprar a obrigações, a empresa pagará o principal e, possivelmente, um prêmio adicional, que depende de quando a recompra ocorrer em relação à data real do vencimento.

As obrigações podem ser classificadas em relação a várias características, como vencimento, tipo de interesse, qualidade de crédito, reivindicação de prioridade e garantia. Os termos e condições do contrato de títulos podem combinar essas dimensões de maneira diferente, dando origem a uma grande variedade de casos. Com relação ao vencimento, os títulos podem ser classificados como de curto prazo (menos de três anos), de médio prazo (quatro a dez anos) ou de longo prazo (mais de dez anos). Quanto maior o prazo, maior o risco para os detentores de bônus, portanto, maior a taxa de juros. Os pagamentos de juros são chamados de pagamentos de cupões e podem ter uma taxa fixa durante o prazo da obrigação, ou a uma taxa flutuante, com base em um índice de títulos ou outro valor de referência, como títulos do governo. Também existem títulos que não pagam juros, os chamados bônus de cupão zero, que fazem um único pagamento no vencimento que inclui um prêmio em relação ao preço de compra.

O preço de um título é negativamente correlacionado com as taxas de juros de mercado, pois determinam a relativa conveniência para os investidores da taxa de cupão vinculada ao título.

Assim, para uma determinada taxa de cupão, se as taxas de mercado aumentarem, isto é, a call paga relativamente menos, o preço da obrigação diminui. Por outro lado, uma redução nas taxas de juros de mercado implicará em um valor relativamente maior do cupão, portanto, um aumento no preço do título.

A qualidade de crédito do título é determinada pelas agências de classificação de risco, que atribuem e revisam periodicamente as classificações dos títulos. De acordo com estes, os títulos podem ser distinguidos em grau de investimento ou de não investimento. Estes últimos também são definidos como títulos de alto rendimento ou especulativos, que pagam aos investidores uma taxa de juros mais alta em troca do maior risco de incumprimento. Um vínculo corporativo pode ser garantido sobre ativos específicos, por meio dos quais a empresa oferece garantia específica como garantia para o título, ou não garantida. Neste último caso, se o emissor incumprir suas obrigações, o investidor tem apenas uma reivindicação geral sobre o ativo e fluxo de caixa da empresa. Além disso, o título pode estar à frente de todas as outras obrigações dos tomadores (dívida sénior), portanto, ter prioridade em caso de incumprimento ou ser subordinado. Em qualquer caso, em caso de falência, os investidores em títulos têm prioridade sobre os acionistas

na reivindicação dos ativos da empresa.

O detentor de obrigações está exposto a riscos específicos, que geralmente refletem o preço do título e a taxa do cupão:

- **Crédito ou risco de incumprimento.** O risco de que uma empresa não seja capaz de efetuar o pagamento pontual de juros ou principal, isto é, que pode entrar em incumprimento. As classificações de crédito por agências especializadas destinam-se a estimar esse risco. Para limitar o risco de crédito, o contrato de obrigações pode incluir cláusulas, isto é, condições para o devedor, por exemplo, em termos de índices financeiros ou limitações ao montante da dívida que a empresa pode assumir;
- **Risco da taxa de juros.** O risco de que as taxas de juros de mercado se tornem relativamente mais favoráveis do que a taxa de cupão. Quanto mais longo for o vencimento do título, maior será o risco de que as taxas mudem, portanto, quanto maior for, geralmente, a taxa do cupão;
- **Risco de inflação.** O risco de que a inflação reduza o valor real do investimento e os pagamentos de cupões;
- **Risco de liquidez.** O risco de o título não ser facilmente negociado ou de o investidor não receber um preço justo ao vender os títulos nos mercados secundários;
- **Risco de chamada.** O risco de que o título seja chamado de volta pela empresa emissora antes da data de vencimento, por exemplo, após uma redução nas taxas de juros que tornam a taxa de cupão relativamente mais onerosa para a empresa (mas mais conveniente para o investidor).

Os requisitos de emissão de relatórios para emissores de títulos visam aumentar a transparência e reduzir os riscos dos investidores. Por exemplo, nos Estados Unidos, uma empresa que pretenda emitir títulos para venda ao público deve apresentar um prospecto à Securities and Exchange Commission (SEC). O prospecto descreve as condições financeiras da empresa, os termos do vínculo, os riscos de investir na oferta e como a empresa planeja usar os recursos da venda de títulos. Além disso, as empresas que emitiram títulos numa oferta pública são obrigadas a apresentar relatórios trimestrais e anuais. Outro mecanismo para proteger os investidores é o fiduciário, uma instituição financeira que recebe poder fiduciário de um emissor de títulos para fazer cumprir os termos do contrato. Na prática, o administrador é responsável pelo registo e transferência do título e pelo pagamento pontual dos cupões e principal. Importante, o administrador atua em nome dos investidores, se o mutuário viola certas condições e protege seu interesse em caso de incumprimento.

As obrigações são negociadas principalmente em um mercado de revendedores não centralizados, onde os investidores compram entre os revendedores para as

melhores cotações. Em outros termos, ao contrário das ações negociadas em bolsa, não há lugar central ou troca para negociação de títulos. Pelo contrário, a maioria dos obrigações é negociada over-the-counter, ou seja, através de uma rede de concessionários. Ao criar um “mercado” para os títulos, ou seja, cotando um preço para comprar e vender, os negociantes de títulos oferecem “liquidez” para os investidores em títulos, isto é, facilitam a coordenação entre a demanda e a oferta. Além dos revendedores, o mercado é composto por investidores em títulos institucionais, como instituições financeiras, fundos de pensão, fundos mútuos e governos.

Os investidores institucionais são o principal interveniente neste mercado. Em 2010, nos EUA, os investidores institucionais detinham cerca de três quartos dos US \$ 7,5 bilhões em obrigações emitidos por empresas norte-americanas.

Normalmente, os investidores de varejo compram obrigações de fundos, que cobrem o risco em um grande número de emissores. No entanto, obrigações também podem ser emitidos “publicamente”, isto é, diretamente para investidores de varejo. Os “títulos diretos” permitem economizar nas tarifas da rede de concessionárias, mas podem incluir custos adicionais, como aqueles relacionados a marketing e as possíveis taxas de outros corretores.

4.1.2 Perfil das empresas

O mercado de obrigações tem sido tradicionalmente dominado por grandes empresas de longo prazo, lucros estáveis e stocks de baixa volatilidade. Por outro lado, apenas uma parte muito pequena das PME abordou o mercado.

As obrigações normalmente exigem que o emissor tenha um certo tamanho e escala, um histórico de crédito e um registo de ganhos estabelecido e uma volatilidade limitada nas receitas e lucros. Como a maioria das PME não atende a esses critérios, o mercado de títulos atrairá cupões baixos e altos e terão dividendos limitados para cobrir esses pagamentos regulares. Além disso, os títulos são um instrumento relativamente dispendioso para obter financiamento. Na verdade, os custos dos títulos podem chegar a 10% da emissão. Além dos custos de emissão, outra característica pouco atraente das obrigações para uma PME é a rigidez implícita no cronograma fixo de pagamento de juros que requer um padrão de fluxo de caixa relativamente estável. Se os pagamentos forem perdidos a empresa entra em incumprimento e fica vulnerável à falência. Além disso, o montante da dívida entra no balanço da empresa, o que poderia afetar os custos futuros dos empréstimos.

Por outro lado, as obrigações apresentam algumas vantagens para as empresas de médio porte que podem atender aos critérios de tamanho, estabilidade de resultados e fluxo de caixa solicitados pelo mercado,

que podem responder às exigências de relatórios vinculadas à emissão de títulos. Em geral, as obrigações podem fornecer uma injeção de liquidez para realizar investimentos ou aproveitar oportunidades de crescimento. O financiamento com obrigações pode ser uma opção especialmente atraente quando as taxas de juros do mercado estão baixas, já que as taxas de cupão ao longo da vida do título podem ser fixadas a uma taxa conveniente e ainda assim atrair investidores. Além disso, em relação ao patrimônio, a emissão de títulos não dilui a propriedade ou o controle da empresa.

As colocações privadas podem ser atraentes para empresas menores com visibilidade limitada nos mercados públicos, uma vez que não há limite mínimo de tamanho e que funcionam por meio de uma relação direta entre tomadores e mutuantes, que pode negociar termos específicos. Ao mesmo tempo, a falta de documentação padronizada aumenta os custos de emissão e inibe o uso mais amplo desses instrumentos nas PME.

4.1.3. Fatores determinantes

O aprimoramento das condições de negociação e compensação dos títulos de dívida representou um importante fator no desenvolvimento dos mercados de obrigações ao longo da última década, embora a efetiva transparência nos mercados de balcão ainda seja objeto de debate. Por exemplo, segundo vários autores, o mercado de obrigações dos EUA tornou-se muito mais transparente com a introdução do Transaction Reporting and Compliance Engine (TRACE) em julho de 2002. Antes disso, as obrigações eram negociadas principalmente em um ambiente opaco, com cotações disponíveis apenas para profissionais do mercado, na maioria das vezes por telefone. Com o TRACE, os negociantes de bônus foram obrigados a relatar todos os negócios de obrigações, emitindo publicamente para a Associação Nacional de Revendedores de Segurança que, por sua vez, disponibilizava os dados das transações ao público. Como consequência, o custo de negociar obrigações diminuiu, tal como a qualidade e quantidade dos serviços prestados anteriormente pelos agentes de títulos.

O crescimento nos mercados de títulos também é favorecido por um ambiente de baixa taxa de juros, uma vez que as obrigações podem fornecer alternativas convenientes aos investidores e, ao mesmo tempo, permitir que as empresas obtenham fundos com taxas de cupão relativamente baixas. As baixas taxas de inflação também favorecem o uso de obrigações de taxa fixa, já que os investidores normalmente consideram o impacto da inflação.

4.2. Securitização da dívida e obrigações cobertas

4.2.1. Modalidades

A securitização é um instrumento para o refinanciamento de bancos e para a gestão de risco do seu portfólio, que tem sido amplamente utilizado no passado, especialmente nos EUA, principalmente para hipotecas e, até certo ponto, para empréstimos corporativos. Através da securitização, vários tipos de dívida contratual são agrupados e vendidos aos investidores. Estes adquirem direitos para receber o dinheiro recolhido dos instrumentos financeiros que estão na base da garantia.

No caso de securitização de empréstimos a PME, um banco (“originador”) concede empréstimos aos seus clientes SME (o “mercado primário”), agrupa-os em um pool (a “carteira”) e vende a carteira a investidores do mercado de capitais através da emissão de notas, por um Veículo para Propósito Específico (SPV) lastreado na carteira de crédito (Asset-Backed Securities, ABS). Essas notas lastreadas em ativos, classificadas por agências, são colocadas junto a investidores do mercado de capitais, mas também podem ser retidas, pelo menos em parte, pelos bancos originadores.

Uma vez que os ativos são transferidos pelo originador para o SPV, normalmente não há recurso ao próprio originador. Através do processo de securitização, os ativos são retirados do balanço do originador. Assim, com esse modelo de “originador para distribuir”, o banco torna-se um “canal”, que deriva da receita proveniente de empréstimos originários e de serviços financiados por terceiros. De acordo com alguns autores, esse modelo está a mudar a relação dos bancos com os clientes, que está a desvanecer, em favor de um banco baseado em transações cujos principais recursos vêm das taxas que eles obtêm originando e empacotando empréstimos.

Um modelo de securitização alternativo, a “securitização sintética”, combina o mecanismo descrito acima com os derivativos de crédito, em que os empréstimos permanecem no balanço do originador, enquanto o risco de crédito da carteira de empréstimo é transferido para um SPV, notas vinculadas, classificadas por categorias de risco, no mercado de capitais.

A securitização da dívida apresenta algumas vantagens para os bancos e, indiretamente, para os empréstimos às PME. Em primeiro lugar, a securitização reduz a exposição do banco ao risco de crédito, que é transferido para o mercado de capitais. Isto tem implicações importantes também à luz das recentes reformas financeiras, uma vez que os ativos de risco são retirados dos balanços dos bancos e o capital dos rácios de ativos ponderados pelo risco é melhorado. Em outros termos, a securitização pode representar um instrumento para redução de risco e “arbitragem de capital regulatório”. Por fim, ao conceder alívio de capital, a securitização reduz o custo total de financiamento do banco.

A securitização permite que os bancos transformem

os empréstimos das PME em ativos de liquidez nos seus Balanços, que podem ser usados para aumentar os próprios empréstimos. Num estudo empírico de securitização de empréstimos por bancos espanhóis, autores mostram que as necessidades de liquidez têm sido um fator-chave da securitização, com maior probabilidade de usar esse mecanismo para bancos com rápido crescimento de crédito, menos financiamento interbancário e maior gap de depósitos. Alguns autores observam que a securitização pode ser especialmente importante para os bancos menores, que enfrentam restrições de empréstimos devido ao seu tamanho. A transferência de riscos para o mercado de capitais aumenta a sua capacidade de empréstimo. Além disso, a securitização de empréstimos para PME pode ser uma opção eficaz para eles, já que suas relações mais estreitas com os clientes e melhores capacidades de monitoramento lhes conferem uma vantagem competitiva em empréstimos a empresas menores.

Os títulos cobertos funcionam de forma semelhante à securitização da dívida, uma vez que são títulos de dívida (títulos corporativos) respaldados pelos fluxos de caixa de hipotecas ou empréstimos. Na União Europeia, a Diretiva de Requisitos de Capital (CRD) limita o leque de garantias aceitas para dívidas de entidades públicas (altamente classificadas), empréstimos hipotecários residenciais, comerciais e de navios com um rácio máximo entre o empréstimo e o valor de 80% (residencial) ou 60% (comercial) e dívida bancária ou títulos lastreados em hipotecas.

Uma diferença importante em relação à securitização é que os ativos com obrigações cobertas permanecem no balanço patrimonial consolidado do emissor, exceto sob variantes específicas do modelo geral. Assim, eles não podem ajudar a fortalecer o índice de capital do emissor. Como o investidor não possui os ativos, os juros são-lhes pagos pelo fluxo de caixa do emissor, como no caso dos títulos corporativos tradicionais. Se os ativos subjacentes forem inadimplentes, o emissor continua a pagar juros aos investidores. No entanto, em caso de incumprimento do emissor que não esteja relacionado com esses ativos subjacentes, o credor poderá tomar posse deles. Como os títulos cobertos são garantidos, eles são considerados menos arriscados do que os títulos bancários sem garantia, o que implica um financiamento de baixo custo para o emissor. Ao mesmo tempo, a oneração de ativos implica que eles sejam vistos como um complemento, e não como substitutos da securitização.

Do lado da procura, a securitização da dívida apresenta algumas características de risco desejáveis para os investidores. Principalmente, como ativos garantidos, essas opções de investimento podem apresentar um risco menor do que outras ofertas de mercado. Além disso, como eles têm correlação limitada com as classes de ativos mais tradicionais no mercado financeiro, eles podem melhorar o perfil de retorno de risco da carteira de investidores. Em si, o agrupamento de diferentes ativos na carteira securitizada é um elemento para a diversificação

de riscos. No caso de obrigações cobertas, o facto de permanecerem no balanço do originador pode fornecer aos investidores mais confiança no que diz respeito à avaliação de riscos e respaldo para as suas reivindicações. De facto, em caso de incumprimento, os investidores têm um duplo recurso, para o emissor e o pool de cobertura. Por este motivo, as obrigações cobertas beneficiam de um tratamento regulamentar mais favorável do que a dívida titularizada e uma maior liquidez no mercado. Note-se, no entanto, que na maioria dos casos, o mercado de obrigações cobertas a PME é relativamente novo. De facto, o uso de empréstimos para PME como uma classe de ativos em obrigações cobertas não é permitido na legislação da maioria dos países com um mercado ativo de obrigações cobertas. Noutros, as mudanças na regulamentação que permitem esse formulário são recentes.

5. Crowdfunding

O crowdfunding é uma técnica para obter financiamento externo de um grande público, em vez de um pequeno grupo de investidores especializados (por exemplo, bancos, business angels, capitalistas de risco), em que cada indivíduo fornece uma pequena parte do financiamento solicitado.

O conceito de crowdfunding está relacionado ao de crowdsourcing, que se refere à terceirização para o crowd de tarefas específicas, como o desenvolvimento, avaliação ou venda de um produto, por meio de uma chamada aberta sobre o produto. Internet. Através de plataformas online, a tarefa, tradicionalmente desempenhada por contratados ou funcionários, pode ser realizada por indivíduos gratuitamente ou em troca de algum retorno especificado, cujo valor é, no entanto, geralmente menor do que o da contribuição feita para a empresa. Os crowdsourcers podem, de facto, ter motivações intrínsecas, como o prazer de realizar a tarefa ou participar numa comunidade, bem como motivações extrínsecas, relacionadas com recompensas monetárias, benefícios de carreira, aprendizagem ou insatisfação com os produtos atuais.

5.1 Modalidades

No caso do crowdfunding, os indivíduos fornecem ajuda financeira à empresa. O crowdfunding geralmente ocorre através de redes sociais, internet especialmente, com o empreendedor a detalhar as atividades e os objetivos do negócio, em alguns casos na forma de um plano de negócios, e solicitando financiamento sob termos e condições específicos. Isso representa a principal inovação do crowdfunding em relação a outras formas de financiamento, pois o empreendedor não precisa de um intermediário, como uma instituição bancária, para ir buscar financiamento e pode obter diretamente a economia de um grande público.

O crowdfunding não é apenas um meio para levantar

fundos, mas também pode representar um mecanismo importante para partilhar informações com um grande público, aumentar a consciencialização sobre projetos e produtos, procurar feedback para melhorá-los e obter reconhecimento que pode ajudar na comercialização futura.

O tipo de contribuições do investidor - e as recompensas relacionadas - podem variar, dependendo das plataformas da Internet, do tipo de empresas e dos projetos. De facto, à medida que novas plataformas são criadas entre os países, num contexto de baixa regulamentação, novos recursos e modelos de negócios estão a surgir continuamente.

Os tipos de financiamento podem variar de doações a património, dando origem a processos com diferentes graus de complexidade e diferentes relações contratuais entre a empresa e o investidor individual.

Em termos gerais, o crowdfunding pode assumir a forma de:

- Doações, por meio das quais contribuintes doam fundos, principalmente para instituições de caridade e organizações sem fins lucrativos, embora organizações com fins lucrativos também possam receber doações por meio desse canal;
- Recompensa ou Patrocínio, em que os contribuintes recebem uma recompensa pré-definida, como um pequeno sinal de agradecimento ou algum tipo de serviço, como um reconhecimento público pela sua contribuição e marketing;
- Pré-venda ou pré-encomenda, em que os investidores fornecem financiamento para ajudar a produzir algum produto ou serviço e, em contrapartida, recebem uma versão antecipada do produto, ou o produto a um preço reduzido;
- Empréstimos, em que os investidores recebem os juros e o principal no final do período de empréstimo. Existem também formas de empréstimo de multidões baseadas no princípio da divisão de receitas, isto é, quando os credores não recebem juros no final do período de empréstimo definido, mas sim um montante que inclui uma parcela acordada dos lucros, no caso de um bom pagamento. Desempenho do devedor.
- Equity, por meio do qual uma empresa privada oferece títulos ao público em geral, por meio de uma plataforma online. Os investidores recebem uma participação nos negócios e podem adquirir direitos de voto.

Doações, recompensas e pré-vendas (o chamado crowdfund não financeiro) representam as formas mais difundidas de crowdfunding e constituem uma parte importante do financiamento levantado por empresas privadas através deste canal, proporcionando também benefícios não financeiros para empresas e investidores. Atualmente, estas formas lideram o crowdfunding baseado na indústria, no financiamento e no capital, devendo desempenhar um papel crescente no futuro.

O crowdfunding baseado em empréstimos, ou P2P

(peer-to-peer lending), começou como uma forma de transação de empréstimos em que os consumidores tomam empréstimos de dinheiro uns aos outros, por meio de empréstimos pessoais não garantidos, sem a mediação de um empréstimo financeiro de uma instituição. Esse empréstimo comunitário implica contacto direto entre as partes e, muitas vezes, troca de informações que, por meio da plataforma da Internet, são visíveis para outros tomadores de empréstimos atuais e potenciais e podem ajudar a ampliar a base de credores. De facto, as comunidades de empréstimos P2P operam sob o princípio de “financiamento total”, ou seja, o pedido de empréstimo é financiado somente se as doações, recompensas e pré-vendas (ou seja, o chamado financiamento coletivo não financeiro) representam propostas suficientes para cobrir todo o montante solicitado pelo mutuário dentro de um período de garantia estabelecido, que pode variar de algumas semanas a vários meses.

No entanto, com o passar do tempo, os empréstimos em massa tornaram-se cada vez mais mediados por intermediários online. No caso de plataformas de empréstimo, normalmente os credores compram notas emitidas pelos sites, que usam esses fundos para emprestar, através do Paypal ou do WebBank, aos mutuários. Assim, a plataforma on-line atua como intermediária, por exemplo, arrecadando do público compromissos de empréstimo para projetos privados, dispensando-os no momento em que uma meta é atingida, de acordo com um princípio de limite, recolhendo prestações do devedor e encaminhando-os para cada. Em alguns modelos de negócios, os valores prometidos são transferidos para uma conta garantida, administrada pela plataforma ou por um banco parceiro. Uma vez atingido o limite, os pagamentos são transferidos da conta de depósito para a conta do projeto.

Os empréstimos peer-to-peer são geralmente empréstimos não garantidos, ou seja, não é exigida qualquer garantia aos mutuários, embora, em alguns casos, as empresas possam oferecer empréstimos garantidos. No entanto, as taxas de transação e os juros sobre empréstimos são cobrados pelo intermediário online, que depende do risco de crédito dos tomadores de empréstimo, conforme avaliado pelo acesso a informações de crédito de terceiros ou com base nas informações apresentadas pelos próprios mutuários. As plataformas on-line geralmente desenvolvem modelos de crédito para aprovações de empréstimos e preços e executam verificações de crédito de tomadores de empréstimos. De facto, as plataformas P2P obtêm lucros das comissões em vez do spread entre depósito e empréstimo. Quanto maior o período de reembolso que um empréstimo dura, maiores são as taxas que o mutuário deve pagar.

No caso de crowdfunding de participação acionista ou de investimento, uma empresa oferece uma certa proporção de seu património a um determinado montante de capital que pretende levantar. As empresas de crowdfunding não têm que aderir aos rigorosos padrões contábeis exigidos das empresas públicas e, ao mesmo tempo, ao contrário

de outros provedores de capital de risco, os investidores em crowdfunding podem não ter experiência em fazer tais investimentos. Como alguns autores sublinham, à medida que o modelo explora a subsecção do público com interesse em empreendedorismo, em muitos casos o investimento também será motivado por objetivos não financeiros, como tornar-se parte de um empreendimento empresarial ou apoiar um indivíduo em particular ou negócios.

O modelo de negócio de plataformas de ações tipicamente implica que empreendedores ou iniciadores de projeto definam com a plataforma de parceiros um limite de financiamento e um período de tempo para atingir a meta, que é dividida em partes iguais. Estes são oferecidos como participações acionistas através da plataforma e, de maneira similar ao modelo de limite para empréstimo de multidões, quando o limite é alcançado, o investimento ocorre.

Um passo fundamental neste processo é a avaliação do negócio, a fim de estabelecer o montante de capital a ser oferecido em troca do capital alvo a ser levantado. Na maioria dos casos, é o próprio empresário que realiza essa avaliação, embora a plataforma possa permitir alguma flexibilidade no montante de capital oferecido, à medida que a captação de recursos avança e se a taxa de investimento observada não permitir atingir o limite dentro do prazo acordado. Algumas plataformas operam uma abordagem voltada para o mercado na determinação da avaliação, na qual os empreendedores determinam o valor do capital e o número de ações que estão a oferecer e, através de um processo de licitação, os investidores que estão dispostos a pagar mais pelas ações entram em ação. Algumas plataformas também fornecem aos empreendedores treino sobre como avaliar um negócio, envolvendo ex-banqueiros de investimento, gestores de fundos e capitalistas de risco. Uma conta de garantia é uma conta temporária que é mantida por um terceiro durante o processo de transação entre duas partes, até que a transação seja concluída, ou seja, até que todas as condições entre o comprador e o vendedor sejam saldadas.

Uma forma emergente de plataforma de crowdfunding de capital é o modelo holding, como definido por alguns autores, em que a plataforma cria uma subsidiária, que opera como uma participação individual para cada um dos empreendimentos financiados por crowdfunding. Neste caso, é a holding que detém as ações da empresa e as vende para a multidão, atuando como um único investidor na empresa, juntamente com outros potenciais investidores do mercado de capitais convencional.

Com o aumento da experiência e do profissionalismo, as plataformas de crowdfunding estão a evoluir para intermediários mais sofisticados, que podem oferecer outros serviços além da facilitação de financiamento, como due diligence, consultoria, procura de co-

investidores ou gestão de um fundo de co-investimento.

5.2 Perfil das empresas

Desde o final da década de 90, a difusão de práticas de crowdfunding tem sido especialmente relacionada a organizações sem fins lucrativos e à indústria do entretenimento, onde os benefícios não monetários ou uma experiência comunitária aprimorada representam motivações importantes para doadores e investidores. Até hoje, projetos com foco criativo ou social, onde recompensas não financeiras são oferecidas em troca de doações, têm sido os mais bem-sucedidos a obter financiamento da multidão.

No entanto, ao longo do tempo, o crowdfunding tornou-se uma fonte alternativa de financiamento em muitos outros setores e é cada vez mais usado para apoiar uma ampla gama de atividades e negócios com fins lucrativos. O desenvolvimento de novos produtos é uma atividade para a qual o crowdfunding pode fornecer vantagens específicas, já que a dimensão financeira é complementada de forma importante pelo contacto direto e feedback de clientes atuais e potenciais.

A esse respeito, alguns autores destacam a importância da experiência baseada na comunidade para o crowdfunding ser uma alternativa viável ao financiamento tradicional. Em relação à recompensa ou pré-compra de financiamento, no entanto, eles também mostram que crowdfunding é a opção mais lucrativa apenas para níveis mais baixos de finanças, quando o empreendedor pode usar o mecanismo para aplicar discriminação de preços, onde os consumidores com a maior avaliação esperada estão dispostos para pré-encomenda, ou seja, para crowdfund, a um preço mais elevado do que outros clientes. Quando a quantia necessária se torna maior, o empreendedor é forçado a distorcer mais os preços para atrair uma base maior de crowdfunders, o que reduz os ganhos da discriminação de preços.

A opção de empréstimo de multidão, ou de empréstimo P2P, pode ser atraente para pequenas empresas que não têm garantias ou histórico de crédito para aceder os empréstimos bancários tradicionais, já que os empréstimos oferecidos geralmente não são garantidos. Empréstimos P2P, no entanto, não são apenas atraentes para tomadores altamente arriscados ou não-passíveis de pagamento. De facto, as principais plataformas para empréstimos de multidões têm visado cada vez mais o risco de crédito de alta qualidade, muitas vezes fornecendo empréstimos para refinar dívidas de cartão de crédito e incentivando os credores a realizar verificações de crédito dos candidatos antes de aceitá-los, o que limitou as taxas de incumprimento. Por outro lado, os mutuários podem receber taxas mais baixas do que as oferecidas pelos bancos, uma vez que os custos indiretos e os encargos regulatórios são mais baixos, além de se beneficiarem da interação com os clientes que essas

plataformas geralmente fornecem.

O crowdfunding de equity pode fornecer um complemento ou substituto do financiamento de sementes para empreendimentos empreendedores e start-ups que têm dificuldades em levantar capital de fontes tradicionais, como empréstimos bancários, capital de risco, business angels e também programas públicos, porque são inovadores demais para serem entendidos, muito complexo, muito arriscado ou simplesmente porque os planos de negócios são mal apresentados.

O crowdfunding tem o potencial de fornecer financiamento de capital a empreendimentos que apresentam maiores níveis de risco associados aos potenciais ganhos financeiros que podem proporcionar. As motivações não monetárias dos investidores crowdfunding, como ser parte de um empreendimento empresarial ou receber recompensas não tangíveis, podem explicar, pelo menos em parte, por que é que eles podem estar dispostos a aceitar mais risco ou menos retorno do que investidores tradicionais de capital de risco. Ao mesmo tempo, as pequenas quantias comprometidas com muitos empreendimentos podem permitir que elas efetivamente distribuam o seu risco de maneira econômica.

Por design e por causa de limitações regulatórias, o crowdfunding é adequado para start-ups e empresas que solicitam montantes relativamente pequenos de financiamento. No entanto, isso depende da medida em que os investidores maiores participam no processo, pois tem havido alguns casos em que o potencial do modelo para levantar quantias maiores também foi mostrado. De facto, as grandes empresas têm investido cada vez mais em plataformas de crowdfunding, que podem oferecer acesso a empreendimentos promissores. Em alguns casos, os desafios de crowdfunding foram criados por grandes empresas, oferecendo as start-ups mais competitivas para combinar com os fundos que eles levantaram de pequenos investidores.

Segundo alguns autores, alguns modelos e setores de negócios podem ser mais adequados ao crowdfunding do que outros. Em particular, as empresas que lidam com o consumidor podem achar o instrumento mais adequado às suas necessidades, já que a tração com a base potencial de clientes, como demonstrado pela capacidade de levantar fundos através da plataforma, é parte integrante de provar aos investidores a viabilidade de sua proposta. A sinalização é uma das funções mais importantes do crowdfunding, e um grande número de apoiantes sugere que já existe um mercado principal para o produto ou serviço da empresa, que pode ser facilmente mobilizado para ampliar o mercado por meio de contactos pessoais e redes sociais. Além disso, o crowdfunding pode beneficiar novos empreendimentos construídos em alguns produtos de I&D, já que a interação com os clientes pode permitir que o empreendedor valide o produto ou serviço não

testado.

Por outro lado, o canal de crowdfunding pode ser menos adequado para modelos de negócios baseados em intangíveis complexos ou inovações em áreas de alta tecnologia e de ponta, que exigem conhecimento específico do lado dos investidores. A esse respeito, entretanto, outros autores observam que o mecanismo de crowdfunding pode atrair um certo grupo de investidores que buscam empreendimentos com algum grau de inovação em campos específicos, como especialistas em TI, engenheiros, cientistas ou pessoas com visões de aplicações futuras. Além do financiamento, eles também podem trazer conhecimento, experiências e redes para moldar estratégias de negócios e produtos artesanais.

Além disso, o crowdfunding pode não ser apropriado para financiar empresas cujas informações comerciais e detalhes financeiros são muito sensíveis para serem compartilhadas com um grande número de potenciais investidores, pois é impossível ou legalmente muito difícil conseguir acordos de não divulgação com todos eles. Além disso, o crowdfunding pode não ser adequado para empresas particularmente intensivas em capital nos estágios iniciais ou aquelas que exigem os tipos de suporte pós-investimento que só podem ser fornecidos por investidores institucionais.

5.3 Fatores determinantes

As atividades de crowdfunding requerem uma conexão de internet confiável, acesso ao setor bancário (na forma de contas bancárias para empreendedores e investidores) e / ou sistemas de pagamento online para os fundos a serem transferidos. Nesse sentido, um sistema bancário eficiente pode facilitar o desenvolvimento de plataformas de crowdfunding, fornecendo a infraestrutura para pagamentos, bem como informações sobre a capacidade creditícia dos empreendedores. No caso de crowdlending, por exemplo, as plataformas podem usar histórico de crédito para decidir se aceitam ou não um projeto para financiamento através do seu site e sobre a taxa de juros a ser cobrada.

O desenvolvimento da Web 2.0 tem sido fundamental para a difusão e evolução das plataformas e práticas de crowdfunding. Através da Web 2.0, o acesso e o uso por muitos indivíduos diferentes são facilitados, o conhecimento e os recursos de várias fontes podem ser combinados, e a abertura permite que os usuários contribuam livremente para diferentes projetos. Isso pode ampliar especialmente as capacidades das pequenas empresas, permitindo que o conteúdo do usuário ingresse e crie valor para a empresa. Com a evolução da tecnologia, quanto mais aplicações forem possíveis, mais as plataformas de crowdfunding experimentam novos modelos de negócios e formas de financiamento.

A difusão do crowdfunding também tem sido favorecida

por uma cultura comunitária emergente baseada na Internet, em que os indivíduos são motivados a compartilhar ideias e contribuir para algum esforço coletivo, como no caso do “código aberto”. No entanto, como alguns autores observam, o crowdfunding difere significativamente do modelo de código aberto, quando os recursos pertencem à comunidade, o que pode explorá-los individualmente. No caso do crowdfunding, o principal recurso, capital, pertence, em última análise, à empresa, que será a única capaz de usá-lo.

Embora o ritmo dos desenvolvimentos tecnológicos tenha permitido uma rápida difusão do crowdfunding, o ambiente regulatório limitou a sua difusão, especialmente para crowdfunding baseado em títulos, o que ainda não é legal em alguns países. A natureza do crowdfunding não permite regulamentar a oferta como “colocações privadas para investidores credenciados”. Pelo contrário, é considerado como oferta pública de títulos, que é altamente regulamentada na maioria dos países e, muitas vezes, exige a publicação de um prospecto de vendas que deve ser aceite por uma autoridade supervisora. Os procedimentos envolvidos são tipicamente complicados, demorados e dispendiosos, e podem ser proibitivos para os empresários ou pequenas empresas que se aproximam do crowdfunding. Para superar tais dificuldades, algumas plataformas estabelecem “clubes de investimento”, que os potenciais financiadores podem aderir. Neste caso, as disposições regulamentares são menos rigorosas, uma vez que os membros do clube são considerados investidores qualificados que precisam de menos proteção do que o “público em geral”.

Outro obstáculo regulamentar ao crowdfunding é o limite legal para o número de investidores privados que uma empresa pode ter. Por sua natureza, o crowdfunding visa coletar contribuições de uma grande base de investidores. Também por esse motivo, a maioria das iniciativas de crowdfunding não oferece compartilhamentos, mas outros tipos de recompensas, como um produto ou associação.

Até hoje, a natureza do negócio levou a uma grande cautela por parte dos reguladores. Ao mesmo tempo, a falta de um marco regulatório claro em relação a uma nova forma de emissão de dívida ou de património contribuiu para a cautela da comunidade de investidores, à luz das preocupações sobre quanta proteção eles têm contra a fraude, a divulgação de informações sigilosas e gestão de um grande número de acionistas. Especialmente, as práticas de crowdfunding levantam questões com relação à governação corporativa e proteção do investidor, uma vez que é mais provável que os crowdfunders recebam pouca proteção. Em relação ao financiamento bancário tradicional, a indústria é mais vulnerável aos riscos de ataques cibernéticos, roubo de dados de identidade e pagamento, bem como à lavagem de dinheiro. Além disso, como o investimento individual é geralmente pequeno e os investidores normalmente carecem de experiência, há uma falta de incentivo ou capacidade de intervir em caso de má administração ou

abuso.

No entanto, é de notar que o ambiente regulamentar está a mudar rapidamente. Nos últimos anos, mudanças regulatórias importantes foram propostas ou implementadas em algumas economias da OCDE, para permitir maior acesso e uso do crowdfunding por empreendedores e investidores. Espera-se que as isenções às regras gerais para garantir investidores ou a implementação de regulamentação ad hoc facilitem o crescimento da indústria.

Garantir uma saída para os investidores de multidões também é importante para a disseminação do crowdfunding de capital. As evidências sobre saídas bem-sucedidas ainda são limitadas, mas alguns casos recentes sugerem que, mesmo quando o negócio de crowdfunding é vendido a um grande investidor, é provável que as ações de investidores anteriores sejam diluídas, seguindo outras campanhas de crowdfunding ou acordos separados com investidores.

6. Instrumentos híbridos

Os instrumentos de financiamento híbrido situam-se no meio do espectro de risco/retorno dos investidores, desde a dívida “pura” até o património “puro”, combinando características da dívida e do capital próprio num único veículo de financiamento. Esses instrumentos diferem do endividamento direto, na medida em que implicam maior compartilhamento de risco e recompensa entre o usuário do capital e o investidor. Este último aceita mais risco do que um provedor de um empréstimo sénior e espera um retorno maior, o que implica um custo de financiamento maior para a empresa. No entanto, o risco e o retorno esperado são menores do que no caso do capital próprio, o que implica que o custo de financiamento para a empresa é menor. No caso de insolvência, em que a empresa é incapaz de cumprir todas as suas obrigações contratuais, os investidores em instrumentos híbridos têm classificações mais baixas do que outros credores, mas uma classificação mais elevada do que os investidores em capital próprio “puro”.

Alguns dos instrumentos híbridos mais usados incluem:

- dívida subordinada (empréstimos ou obrigações);
- empréstimos participativos, com mecanismos de participação nos lucros ou resultados;
- participação silenciosa;
- dívida conversível e warrants, em que os investidores podem converter dívida em ações, recebendo assim uma recompensa que reflete o aumento do valor da empresa possibilitada pela provisão de capital;
- financiamento mezzanine, que combina dois ou mais desses instrumentos dentro de uma instalação.

6.1 Dívida Subordinada

A dívida subordinada é composta por empréstimos ou obrigações nos quais o credor concorda que os credores

seniores ou garantidos serão totalmente pagos antes de qualquer juro ou capital ser pago.

Empréstimos subordinados (ou dívida júnior) são empréstimos não garantidos em que o pedido de reembolso do credor em caso de falência fica atrás dos provedores de dívida sénior, mas à frente dos investidores em ações. Empréstimos subordinados geralmente têm uma taxa de juros específica, que é independente do estado das finanças da empresa. O provedor de financiamento tem direito a esse pagamento sob todas as condições, sujeito apenas à condição de que os detentores de dívida sénior devem ser pagos integralmente antes que qualquer pagamento seja feito aos detentores de dívida subordinada. O principal é geralmente pago na forma *bullet*, ou seja, no final do empréstimo. Em alguns casos, a instalação pode fornecer pagamento em espécie, no qual os juros e o principal são pagos no vencimento do empréstimo. Neste caso, ele carrega uma taxa de juro mais alta do que aquela em que os juros são pagos durante todo o curso do empréstimo.

Obrigações subordinadas são títulos não garantidos que oferecem ao investidor pagamentos periódicos de juros (cupões) e resgate integral no vencimento. No caso de liquidação ou falência, os direitos dos detentores de bônus subordinados são inferiores aos dos credores seniores, mas são superiores aos dos acionistas, porque seus cupões de bônus devem ser honrados antes que qualquer dividendo de ações possa ser distribuído pela empresa. A taxa de juro tende a ser significativamente maior do que a dos títulos não subordinados, para compensar o maior risco.

6.2 Empréstimos participantes

Empréstimos participantes são empréstimos cuja remuneração depende dos resultados da empresa devedora em vez de ser fixa. A remuneração pode ser vinculada às vendas ou faturação da empresa, lucros ou preço da ação. Por outro lado, os empréstimos participantes não compartilham perdas. Em caso de falência, os prestadores de empréstimos participantes compartilham os resultados da liquidação da mesma maneira que outros credores de empréstimo. Os direitos de participação de vendas ou volume de negócios fornecem ao investidor um pagamento baseado no desempenho da empresa, em termos de receita, faturação ou receita. Tanto a taxa de juro como o reembolso de capital podem ser vinculados a esse desempenho e o pagamento pode assumir a forma de pagamento em espécie, ou seja, recebido no vencimento do empréstimo.

Os direitos de participação nos lucros são investimentos patrimoniais que conferem ao detentor direitos sobre os ativos da empresa (por exemplo, participação nos lucros ou no superavit da liquidação, subscrição de novas ações). O titular do direito de participação nos lucros

não é acionista da empresa e não tem direito a direitos de propriedade, incluindo direito a voto e o direito de participar da assembleia de acionistas da empresa. No entanto, os direitos de participação nos lucros não são definidos por lei e podem, portanto, em grande medida, ser negociados e elaborados para atender às partes. Eles podem ser projetados para se assemelhar ao capital emprestado por acordo contratual sobre pagamento de juros mínimos que são independentes dos lucros da empresa ou se assemelham a capital acionista se concederem o direito de participar dos lucros da empresa e/ou do produto da liquidação.

6.3 Participação “silenciosa”

A participação “silenciosa” está mais próxima em forma legal a um investimento em ações do que em empréstimos subordinados ou participantes. Nesta forma de financiamento, uma ou mais pessoas assumem uma participação acionista numa empresa, mas sem assumir qualquer responsabilidade para com os credores da empresa. Noutros termos, o parceiro silencioso é um “parceiro limitado”, uma vez que a sua responsabilidade é geralmente limitada ao valor investido na empresa. A típica participação “silenciosa” afeta apenas os assuntos internos da empresa e não é aparente para os observadores externos. O parceiro silencioso tem o direito de monitorizar os negócios da empresa e também pode receber direitos para ser informado e participar na tomada de decisões da empresa. No entanto, os detalhes da participação nos lucros ou prejuízos, envolvimento na gestão da empresa, supervisão e direitos de informação podem ser estruturados de forma flexível. Por exemplo, geralmente o investidor silencioso participa das perdas até o montante do capital investido, mas as partes podem remover parcial ou completamente essa característica do contrato.

6.4 Dívida conversível e warrants

A dívida conversível é um instrumento de dívida com prazo de vencimento e prazos de amortização declarados, o que inclui uma opção para converter a dívida noutro instrumento financeiro, como outras formas de dívida, derivativos ou ações. A opção de conversão não é separável da dívida, portanto, o valor de uma obrigação conversível é igual ao valor do componente da obrigação mais o valor do componente da opção. Além disso, o pagamento da dívida e o exercício da opção de conversão são mutuamente exclusivos, ou seja, o exercício da opção extingue a dívida e o reembolso da dívida cancela a opção de conversão. As empresas geralmente têm opções de compra nos títulos conversíveis que emitem. Isso permite que eles chamem os títulos para forçar sua conversão.

Os warrants destacáveis, que dão ao detentor o direito de comprar um número específico de ações a um preço predeterminado, diferem da dívida conversível na medida em que podem ser negociados separadamente

dos títulos aos quais estão relacionados. Além disso, os warrants são tipicamente de duração mais curta que os títulos conversíveis. O seu valor é a diferença entre o preço pelo qual uma ação da empresa pode ser comprada pelo exercício do warrant (o preço de exercício) e o preço de mercado. O valor deste instrumento pode ser determinado pelo processo de mercado, no qual a empresa é negociada publicamente ou é vendida a um investidor externo por meio de uma fusão ou aquisição (M & A). Nos casos em que tal base de precificação da participação societária não estiver disponível, o valor da garantia de ações é determinado por meio de uma técnica de avaliação especificada no contrato. No caso de obrigações e warrants convertíveis, o detentor não tem direito a receber qualquer dividendo em dinheiro distribuído pela empresa antes do exercício da opção. No entanto, os preços de exercício são automaticamente ajustados para qualquer desdobramento de ações ou dividendos em ações.

6.5. Mezzanine

Embora não exista uma definição comumente acordada do termo, o financiamento mezzanine é geralmente concebido como uma técnica que combina dois ou mais dos instrumentos de investimento acima (tranches) dentro de uma instalação que é vendida como uma única entidade aos investidores. A combinação exata de instrumentos numa instalação específica pode ser adaptada para atender às necessidades da empresa e dos investidores. Na medida em que a instalação tem uma grande parte dos ativos de remuneração corrente de taxa fixa, ela tenderá a ter um rendimento baixo, mas estável. O rendimento pode ser melhorado aumentando a proporção de ativos de maior risco na instalação ou atrasando os pagamentos até aos estágios posteriores da operação. Quanto mais risco assumido pelo investidor, mais o investidor tenta captar o upside do investimento. Um simples mezzanine contém:

- uma ou mais categorias de dívida subordinada;
- uma parcela em que o investidor recebe uma “taxa de sucesso”, ou seja, uma parte dos ganhos ou lucros da empresa;
- uma tranche relacionada a ações (equity kicker) na qual um investidor recebe um pagamento cujo valor depende de um aumento no valor da empresa, geralmente refletido no preço da ação da empresa.

Um investimento em mezzanine comercial geralmente toma a forma legal de uma parceria de investimento privado, um veículo que é restrito a um número limitado de investidores sofisticados (Limited Partners - LPs), cada um dos quais deve comprometer-se com uma quantia substancial. O investimento é organizado por Parceiros Gerais (GPs), profissionais em gestão de investimentos mezzanines que contribuem com as suas habilidades para identificar boas empresas, orientando-as através do ciclo mezzanine, monitorizando o seu desempenho, participando frequentemente nos seus conselhos e liquidando o fundo no final do seu mandato. Os GPs

recebem honorários por todos os ativos sob gestão (geralmente cerca de 2%), bem como uma parcela dos lucros do investimento.

Devido à necessidade de monitorizar ativamente as empresas, os fundos mezzanines geralmente possuem apenas um número limitado de empresas nos seus portfólios, com 20 a 30 empresas em média. Além disso, o financiamento mezzanine geralmente tem cláusulas restritivas às atividades das empresas, embora elas tendam a ser menos rigorosas do que as dos bancos comerciais.

O fundo mezzanine tem uma vida pré-determinada (normalmente de 7 a 10 anos) e espera-se que os investidores permaneçam investidos ao longo deste período. Normalmente, nos seus primeiros anos, o fundo terá grandes parcelas de ativos em dinheiro à medida que projetos de investimento forem buscados. Durante os anos intermediários da vida do fundo, os ativos geralmente são totalmente investidos. Perto do fim da vida do fundo, os lucros fluirão para o fundo e os investidores receberão dinheiro. No final da sua vida, o fundo é liquidado e todos os investidores recebem uma parte dos ganhos do fundo.

Os investimentos em mezzanine são na maioria das vezes produtos de compra e retenção. Ao contrário das obrigações de alto rendimento, que muitas vezes são listadas em bolsas na Europa ou tornadas elegíveis para negociação eletrónica entre compradores institucionais qualificados (QIBs) no mercado norte-americano, os títulos de dívida mezzanine raramente são negociados. Como resultado, muitos investimentos em mezzanine têm liquidez limitada.

Normalmente, os investidores em mezzanine esperam obter valor saindo nos estágios finais do investimento. A maioria dos investimentos em mezzanine comercial é feita por meio de uma venda de mudança de controlo ou recapitalização da empresa. Por essa razão, os provedores de mezzanine podem procurar investir em empresas que representam candidatos fortes a IPOs. Em alguns casos, a empresa pode ser vendida a investidores estratégicos. Mais frequentemente, o provedor de capital mezzanine é comprado pelo proprietário inicial através de uma recapitalização com dívida sénior barata, através dos lucros acumulados gerados pelo negócio ou através de uma aquisição da empresa por um concorrente.

Os investidores em mezzanine geralmente não desejam adquirir mais de 3-5% do capital de qualquer empresa na sua carteira e não procuram participar na sua gestão. No entanto, em troca do menor ranking e da natureza não garantida do capital mezzanine, os investidores exigem informações detalhadas e imediatas sobre o progresso económico do negócio e geralmente definem indicadores financeiros específicos, ou convénios, que a empresa deve observar. Para as empresas investidas - especialmente

PME - isso dá origem ao aumento das exigências em relação às políticas de contabilidade, supervisão e informação. Também requer monitorização intensiva por parte dos investidores em mezzanine.

6.6 Perfil das empresas

Os instrumentos híbridos representam uma forma atraente de financiamento para empresas privadas que se estão a aproximar de um ponto de viragem no seu ciclo de vida, quando os riscos e oportunidades do negócio estão a aumentar mas não têm apoio de capital suficiente e, por essa mesma razão, enfrentam dificuldades no acesso ao capital de dívida. Assim, os instrumentos híbridos podem atender as empresas que necessitam de injeção de capital, mas que não podem aumentar sua alavancagem, não são adequadas para listagem pública e/ou caso os proprietários não desejem a diluição do controlo que acompanharia o financiamento de capital. Este pode ser o caso de:

- Jovens empresas de alto crescimento, que podem ter usado capital de risco em fases anteriores de crescimento, mas procuram capital de expansão mais barato e menos diluição de controlo para os empreendedores fundadores;
- Empresas estabelecidas com oportunidades de crescimento emergentes nos casos em que a exigência de financiamento excede o que pode ser obtido usando o financiamento da dívida tradicional e/ou o seu perfil, em termos de taxa de retorno setorial, região ou projetada, não atrai capitalistas de risco;
- Empresas a passar por transições e reestruturações, como no caso de spinoffs ou transformação de uma empresa familiar de capital fechado numa empresa transparente com gestão profissional.
- Empresas que procuram fortalecer as suas estruturas de capital, como no caso das PME que são excessivamente alavancadas, principalmente de propriedade e/ou empresas familiares. Nesses casos, o capital mezzanine pode ser uma ponte para o financiamento de capital, seja porque:
 - empresa aumenta o capital próprio através de lucros retidos
 - a empresa é recapitalizada no final do período para o qual o mezzanine é utilizado, seja através de uma venda a investidores estratégicos ou através de uma oferta pública inicial (IPO).

Uma pré-condição importante para o aumento do capital mezzanine - pretendido como um instrumento híbrido único ou uma combinação de duas ou mais tranches híbridas - é que o poder de ganho e a posição de mercado do negócio devem ser bem estabelecidos e estáveis. Uma empresa deve demonstrar um histórico estabelecido no seu setor, mostrar lucro ou, no mínimo, não ter prejuízos, e ter um forte plano de negócios para o futuro. Por esta

razão, o capital mezzanine é uma forma adequada de financiamento para as PME, com uma forte posição de caixa e um perfil de crescimento moderado.

A presença de uma facilidade de financiamento mezzanine pode favorecer o aumento do acesso ao financiamento da dívida pela empresa e reduzir os custos de financiamento em relação ao património líquido. De facto, a maior parte da dívida contraída através das instalações do mezzanine será classificada como “dívida subordinada”, portanto, será considerada equivalente a um aumento no património dos bancos e outros tomadores tradicionais. O rácio mais favorável de capital próprio para dívida pode levar a uma melhoria na notação de crédito da empresa, implicando condições de empréstimo mais favoráveis e maior margem para aumentar o capital de dívida. Ao mesmo tempo, os investidores mezzanine geralmente visam 15 a 25% de IRR (taxa interna de retorno) em comparação com mais de 25% para os investidores em ações.

O financiamento mezzanine é frequentemente usado em conjunto com aquisições alavancadas (LBOs). De facto, na maioria dos países, a maior parte das transações no mezzanine ocorre no mercado de buy-out. No entanto, essas operações envolvem principalmente empresas maiores. No que diz respeito às PME, trata-se de uma forma de financiamento que apoia principalmente os planos de crescimento das empresas de média dimensão, não se aplicando geralmente ao segmento mais pequeno do setor das PME. O mercado tradicional de financiamento mezzanine tem sido as PME de nível superior, com rating alto (BBB + ou superior) e procura por fundos acima de 2 milhões de euros. No entanto, nos últimos anos, algumas instituições financeiras, especialmente instituições financeiras públicas, começaram a estender o financiamento mezzanine para PME abaixo do nível superior e com necessidades de financiamento menores.

6.7 Fatores determinantes

O financiamento mezzanine ocorre nos mercados de capitais privados, cujo desenvolvimento é, portanto, essencial para a difusão de instrumentos híbridos. Os mercados privados de capital são caracterizados por menos requisitos formais de divulgação e um menor grau de regulamentação oficial e proteção formal ao investidor do que os mercados públicos, que estão abertos ao público investidor em geral (investidores institucionais e de varejo). Na maioria dos casos, os mercados privados estão restritos a investidores profissionais, institucionais ou sofisticados.

O mercado tradicional de financiamento mezzanine comercial tem sido as PME de nível superior, com altas classificações de crédito e demanda por fundos acima de 2 milhões de euros. A securitização e padronização de instrumentos mezzanines são usados para facilitar a

redução do financiamento mezzanine e o acesso de PME de nível inferior. A securitização pode contribuir para uma maior disponibilidade de instrumentos híbridos, uma vez que os bancos podem vender as suas exposições de risco aos mercados financeiros, recuperando assim a liquidez e o potencial de emprestar mais para o setor de PME em geral.

A padronização de instrumentos mezzanine pode reduzir os custos de provisão e aumentar a transparência e a acessibilidade por parte das PME, que podem não ter conhecimento e compreensão sobre as técnicas híbridas. De facto, o uso de instrumentos de financiamento mezzanine requer um certo nível de habilidade financeira do lado de empresários e gestores de PME, que muitas vezes não têm consciência e capacidade para entender e aceder uma gama mais ampla de opções financeiras do que a dívida tradicional. Programas públicos que visam aumentar o acesso ao capital mezzanine por parte de PME de nível mais baixo frequentemente combinam o financiamento com aconselhamento e orientação.

7. Equity

O financiamento de equity refere-se a todos os recursos financeiros que são fornecidos às empresas em troca de uma participação acionista. Investidores de capital participam do risco empresarial, uma vez que nenhuma garantia é fornecida pela empresa investida, e o retorno do investimento é inteiramente determinado pelo sucesso da empresa. Os investidores podem vender as suas ações na empresa, se existir um mercado, ou podem obter uma parte dos lucros se a empresa for vendida.

As principais categorias de financiamento de capital próprio são equity privado e equity público. Enquanto o equity público diz respeito a empresas que são negociadas em alguma forma como bolsa de valores, os investidores em equity privado fornecem capital para empresas não cotadas. Além disso, embora os investidores de capital público não estejam geralmente envolvidos na administração da empresa, os financiadores de equity privado prestam consultoria ou auxiliam os proprietários ou administradores no desenvolvimento da empresa. Existem também fontes informais de financiamento de capital, que incluem família e amigos. De facto, para empresas iniciantes, o montante de recursos arrecadados por meio desses canais informais geralmente excede outros financiamentos de risco, inclusive em países com um mercado de capital acionista bem desenvolvido, como os EUA.

Os mercados acionistas são essenciais para empresas que buscam investimentos corporativos de longo prazo para sustentar a inovação, a criação de valor e o crescimento. O financiamento por ações é especialmente relevante para empresas que têm um perfil de alto risco-retorno, como empresas novas, inovadoras e de alto crescimento. O financiamento de participações iniciais e de capital

inicial pode impulsionar a criação e o desenvolvimento de empresas, enquanto outros instrumentos de capital, como plataformas especializadas para a listagem pública de PME, podem fornecer recursos financeiros para PME orientadas para o crescimento.

Por outro lado, para as PME, aumentar o capital acionista pode ser significativamente mais caro do que ter acesso ao financiamento da dívida. Por exemplo, o processo de obtenção de capital através de um IPO de ações ordinárias é mais caro por ação para PME do que para grandes empresas, devido aos custos fixos de due diligence, distribuição e registro de títulos. Além disso, as PME enfrentam frequentemente um problema de underpricing nos mercados de capitais. Além dos custos e do bônus de cumprir os requisitos regulatórios, é comum que os próprios empreendedores relutem em aproximar-se dos mercados de capitais devido à perda de controlo implicada pela maior participação acionista.

7.1. Equity Privado: capital de risco e business angel

O financiamento de capital privado inclui uma ampla gama de instrumentos de financiamento externo, em que a empresa obtém fundos de fontes privadas em troca de uma participação acionista da empresa. O capital é fornecido a empresas privadas, ou seja, empresas cujas ações não são livremente negociáveis em qualquer bolsa de valores pública, em todo o ciclo de vida, desde o financiamento de sementes até as aquisições. Através de equity privado, indivíduos ricos, fundos de investimento ou instituições participam plenamente do risco empresarial do negócio, à medida que o capital é disponibilizado sem provisão de segurança. Em comparação com outras formas de financiamento externo, o investidor aceita mais riscos e espera um retorno mais alto, tipicamente acima de 25% da taxa interna de retorno (TIR).

O investimento é aberto, embora os investidores em ações geralmente forneçam capital num horizonte de médio a longo prazo (3-10 anos). O objetivo dos investidores é lucrar “saindo” (ou seja, vendendo as suas ações por meio de uma oferta pública inicial, uma venda ou recompra de ações pelos outros acionistas) assim que a empresa aumentar o seu valor acionista.

Os investimentos em equity privado são menos voláteis do que os do mercado de ações. A negociação não tem impacto na classe do ativo, pois os ativos são mantidos até o vencimento e avaliados com base nos fundamentos das empresas, em vez de depender das flutuações do mercado. A menor sensibilidade às variações do mercado oferece aos investidores uma forma de proteção contra a desaceleração do mercado acionista e permite que eles tenham retornos estáveis e atraentes. Por exemplo, na Europa, desde 2001, os retornos no segmento de equity privado superaram os do mercado de ações públicas em 9,4%. A crise financeira de 2008-09 ampliou ainda mais o intervalo entre esses mercados.

O equity privado é dividido em dois componentes distintos, ou seja, capital de risco, voltado para empresas novas e em early stage, e outros equity privado, como capital de crescimento e buyouts, voltados para negócios maduros adquiridos pela empresa, incluem diversos tipos específicos de investimentos, como aquisições de gestão (MBOs), buy-ins de gestão (MBIs), aquisições institucionais (IBOs) e aquisições alavancadas (LBOs). Nos LBOs, que representam a maior proporção de fundos de equity privados, os investidores e uma equipa de administração agrupam o seu próprio dinheiro, juntamente com o dinheiro emprestado, para comprar as ações de uma empresa aos seus atuais proprietários. Normalmente, os ativos da empresa que está a ser comprada são colocados como garantia para os fundos emprestados, e o fluxo de caixa da mesma empresa é usado para pagar as dívidas. Desta forma, os investidores podem adquirir uma empresa sem a necessidade de um grande capital.

Empresas de equity privado são geralmente estruturadas como uma sociedade limitada. O Parceiro Geral (responsabilidade ilimitada) recebe capital de Parceiros Limitados (por exemplo, fundos de pensão, companhias de seguros, fundos hedge, indivíduos ricos). Para esses investidores, o principal incentivo económico é a oportunidade de obter uma alta taxa de retorno sobre o capital investido por meio do acesso a um portfólio de investimentos adquiridos e gerenciados por uma equipa de investimento especializada nos setores-alvo ou nas geografias do fundo. Ao contrário dos mercados de ações, o equity privado é baseado no princípio de que os mercados não cotados são ineficientes, devido à grande assimetria de informações. Para explorar essas ineficiências e obter retornos, é necessária uma compreensão profunda das oportunidades disponíveis no mercado, com base nos fundamentos corporativos e na avaliação do potencial de crescimento. Assim, os gestores de equity privado devem ter acesso a dados detalhados sobre as empresas investidas potenciais e conduzir diligências aprofundadas. A este respeito, para os investidores em ações, as competências e fiabilidade dos gestores de fundos são críticas.

Os gestores de fundos geralmente são recompensados com receita de taxas e uma parte de outras receitas e ganhos de capital. Para alinhar ainda mais os interesses dos investidores e gestores de fundos, os gestores de fundos devem, em geral, investir junto aos investidores, nos mesmos termos de qualquer fundo.

As empresas de equity privado geralmente concentram-se em alto potencial de crescimento ou em empresas com baixo desempenho, que podem ser transformadas e, posteriormente, vendidas ou flutuadas, promovendo uma rápida reestruturação corporativa. A este respeito, eles diferem em estratégia, estrutura e objetivo em comparação com outros fundos de investimento. Em

essência, os gestores de fundos de equity privado procuram controlar os negócios nos quais investem e escolher uma estrutura de capital ideal para as suas empresas investidas. Para isso, eles geralmente operam com melhores informações e controlos mais fortes e influência sobre a administração do que os fundos detentores de ações cotadas. Embora os gestores de fundos não exerçam o controlo diário, eles estão ativamente envolvidos na definição e monitoramento da implementação da estratégia da empresa. Para conseguir isso, os fundos de capital privado renunciam à liquidez em investimentos individuais e assumem o risco financeiro em cada investimento através do uso de dívida. Além disso, a estrutura fechada do fundo de ações impede que os gestores de fundos saiam prematuramente e fortalecem o seu compromisso de longo prazo com a empresa investida.

Com efeito, a partir de 2013, as pequenas compras (menos de 250 milhões de euros) superaram significativamente as maiores, em termos de retorno num horizonte de 10 anos. O desempenho superior observado foi impulsionado pelo crescimento das empresas investidas e por melhorias na operação. As ofertas de compra de pequeno e médio mercado também beneficiam da baixa alavancagem e de uma participação maior no equity da empresa, o que reduz o perfil de risco do investimento e aumenta as suas margens potenciais de crescimento externo.

7.1.1. Capital de risco

7.1.1.1. Modalidades

O capital de risco (VC – Venture Capital) é um investimento de capital destinado a apoiar as fases de pré-lançamento, lançamento e desenvolvimento inicial de um negócio. Embora seja comumente considerada a principal fonte de financiamento inicial e de sementes, a maioria das empresas de capital de risco intervêm em um estágio posterior, com um investimento típico de US \$ 3-5 milhões, enquanto o mercado de sementes e de estágio inicial é o principal alvo dos investidores “informais”, como os business angels.

De facto, as capitais de risco frequentemente investem em empresas que já receberam uma ou mais rodadas de business angel. Eles geralmente intervêm depois de uma ideia de negócio ou produto ser testado com sucesso, para financiar marketing e produção em larga escala. Às vezes, no entanto, o capital de risco pode ser usado para financiar custos de desenvolvimento de produtos quando esses custos são substanciais, como para estudos clínicos no setor de biotecnologia.

O capital de risco envolve equity “formal” ou “profissional”, na forma de um fundo administrado pelos Parceiros Gerais, com o objetivo de investir em estágios iniciais de expansão de empresas de alto crescimento. Normalmente, as empresas de capital de risco captam recursos de pessoas ricas, seguradoras e fundos de pensão, entre outros. Esses Parceiros Limitados pagam

aos Parceiros Gerais para cobrar taxas de administração (geralmente, 1-2% do capital comprometido), que cobrem os custos operacionais e permitem que o fundo contrate um grupo de profissionais.

A carteira de investimentos do fundo de capital de risco inclui várias classes de ativos, como ações, títulos e imóveis. O capital de risco faz parte dos chamados “investimentos alternativos”, uma classe de ativos de maior risco, da qual os investidores procuram obter retornos mais elevados. Dentro dessa classe de ativos, o fundo de ações investe numa carteira de empresas, sabendo que algumas terão êxito, algumas falharão e a maioria terá desempenho médio ou inferior.

Um fundo de capital de risco normalmente tem uma vida de 10 anos, no final do qual a parceria se dissolve e distribui os seus ativos pelos parceiros. No entanto, uma extensão pode ser acordada pelos Parceiros Limitados, de modo a que alguns fundos de capital de risco operem por 15 a 20 anos. Geralmente, os investimentos em empresas start-up são feitos ao longo dos primeiros três e quatro anos do fundo, com os investimentos subsequentes em empresas de portfólio sendo realizados por mais alguns anos. De facto, para projetos em fase inicial, o capital de risco envolve tipicamente o fornecimento de várias rondas de financiamento, em vez de uma injeção pontual de fundos. Os fundos de capital de risco precisam de escala suficiente para poder fornecer várias rodadas de financiamento. Por volta de metade da vida do fundo, quando alguma primeira colheita dos primeiros negócios bem sucedidos pode ter ocorrido, os Parceiros Gerais podem começar a levantar um fundo adicional, reciclando parte do dinheiro do investimento e adicionando novos investidores parceiros limitados. Para a maioria das empresas do portfólio, os retornos do investimento, por meio da saída, ocorrem do quarto ao décimo ano.

As empresas de capital de risco são cada vez mais especializadas por estágio de desenvolvimento (ou seja, start-up, desenvolvimento de produto, geração de receita, lucrativo) ou por rodada (ou seja, estágio de primeira, segunda ou última fase). Normalmente, quanto mais tarde a rodada, maior o financiamento investido numa rodada. Além disso, os fundos próximos ao final do seu ciclo de vida são mais propensos a investir em negócios de estágio mais tardio que estão mais próximos da saída, para obter um maior potencial de retorno percebido rapidamente. As habilitações de seleção de ofertas são cruciais para os capitalistas de risco, que desempenham um importante papel de seleção e sinalização no mercado. Na verdade, eles analisam intensamente as empresas antes de fornecer capital, com base em informações e análises objetivas, bem como na sua intuição, “intuição” e pensamento criativo. Eles são extremamente seletivos na escolha dos seus investimentos e estão especialmente interessados em negócios com um potencial de crescimento muito alto, o que pode proporcionar altos rendimentos no horizonte

de investimento de médio a longo prazo, através de uma saída bem-sucedida.

Além do financiamento, os capitalistas de risco trazem expertise técnica e de gestão e fornecem novas empresas com um pacote de serviços. Estes incluem aconselhamento geral de estratégia de negócios, desenvolvimento de uma estratégia de marketing, suporte para contratar pessoal-chave, um plano de financiamento e projeto para uma saída, bem como aconselhamento para cenários em que o negócio não tenha êxito. Evidências empíricas sugerem que as capitais de risco desempenham um papel fundamental na profissionalização das empresas iniciantes que financiam. Ao mesmo tempo, eles podem exercer um forte controlo sobre a administração e até mesmo impulsionar ou impor mudanças na alta administração.

Por outro lado, os empreendedores procuram um parceiro de risco que possa fornecer expertise, experiência, contactos e reputação, além de financiamento. Há um valor em estar associado a capitalistas de risco experientes e bem conectados, para obter rapidamente informações sobre os mercados, para atrair funcionários e parceiros altamente qualificados e, na fase de saída, para atrair bons subscritores de IPOs. As evidências sugerem que os empreendedores estão dispostos a aceitar um desconto na avaliação da seu start-up para ter acesso ao capital de capitais de risco com melhor reputação. Nesse sentido, a reputação das capitais de risco, que depende de sua experiência, da rede de informações e da assistência direta às empresas do portfólio, é mais distinta do que o seu capital financeiro funcionalmente equivalente.

A perspectiva de saída, ou seja, o caminho para as capitais de risco lucrarem com o seu investimento numa empresa, é fundamental no setor de capital de risco, já que as decisões de investimento são parcialmente determinadas pela possibilidade de saída. Normalmente, a saída assume a forma de um IPO, quando as ações da empresa são vendidas ao público ou, mais habitualmente, uma fusão e aquisição (M&A), em que os investidores recebem ações ou dinheiro da empresa compradora. Assim, as tendências nos mercados de IPO e M&A têm um efeito importante na indústria de capital de risco, como no rescaldo da crise financeira global de 2008-09, quando oportunidades de saída reduzidas desestimulavam os investimentos de capital de risco e aumentavam o tempo de saída.

Uma aquisição geralmente envolve uma venda para um “comprador estratégico”, como um fornecedor, distribuidor ou concorrente no mesmo setor que o negócio, ou para um “comprador financeiro”, que compra empresas apenas pelo valor do investimento. Entre os compradores estratégicos, as grandes empresas desempenham um papel importante na triagem de negócios apoiadas por capital de risco, com o objetivo de identificar empresas em estágio inicial que possam

fornecer inovações radicais ou novos modelos de negócios que podem ser ampliados ou representar um parceiro interessante para a sua estratégia de inovação aberta.

7.1.1.2. Perfil das empresas

As capitais de risco colmatam o déficit de financiamento causado pela assimetria de informação para empresas novas e inovadoras. Restrições de financiamento tendem a ser mais agudas para as empresas jovens, na medida em que têm fundos internos limitados e um histórico para sinalizar a sua capacidade para os investidores. O problema pode ser exacerbado pela falta de garantias para start-ups e a natureza extremamente arriscada de novos empreendimentos inovadores. De facto, o problema da garantia insuficiente, que afeta uma grande proporção de PME em todos os setores, é exacerbado para empresas cujo modelo de negócio é amplamente baseado em intangíveis, como é o caso de setores impulsionados por investimentos de capital baseados em conhecimento, como I&D e design.

O capital de risco tem como alvo um pequeno grupo de empresas de alto potencial de crescimento, com capacidade para retornos elevados num prazo relativamente curto. De facto, a indústria de capital de risco é extremamente seletiva e concentrada em setores com alto potencial de crescimento, a partir da ampliação de planos de negócios inovadores ou disruptivos. Apenas algumas empresas têm o potencial de atrair o interesse de CAPITAIS de risco, e apenas uma minoria é capaz de garantir o financiamento. De acordo com a Associação Nacional de Capital de Risco dos EUA, para cada 100 planos de negócios que são submetidos a uma empresa de capital de risco para financiamento, cerca de 10 são examinados de perto, e apenas um acaba por ser financiado.

Normalmente, as empresas financiadas por capital de risco apresentam um alto compromisso do empreendedor em investir o seu próprio dinheiro em conjunto com o financiador externo, um sólido mercado potencial e perspectivas de alto crescimento e altos retornos dentro de um prazo relativamente curto (35-40% de IRR), altos gastos em I&D, uma equipa de gestão forte e experiente e a disposição do empreendedor de abrir mão de uma parcela significativa de propriedade.

Esses critérios são responsáveis pela concentração de investimentos em capital de risco em alguns setores, como os setores de economia digital (por exemplo, TIC, internet, eletrónica) e saúde (por exemplo, ciências da vida, biotecnologia e tecnologia de dispositivos médicos). Em 2012, essas indústrias captaram, respetivamente, US \$ 8,8 bilhões e US \$ 3,2 bilhões em fundos de capital de risco em todo o mundo. Em 2013, as empresas de TIC receberam a maior parte dos investimentos em capital de risco em alguns dos principais mercados globais, como os EUA, o Canadá e Israel, tanto em número de negócios como em participação de valor. Nestes três mercados, os subsectores que mais atraíram investimentos foram

os serviços de informação de software e consumidor. Em particular, o software representou 70% de todo o financiamento de capital de risco para as TIC. A preferência dos capitalistas de risco por serviços ao consumidor e TIC pode ser parcialmente explicada pela conexão direta e imediata com os consumidores, o que permite um retorno rápido sobre se o investimento provavelmente compensará, bem como para um caminho rápido para a criação de valor. Por outro lado, os setores de saúde são particularmente populares em mercados maduros, como os EUA e a Europa, onde uma população envelhecida e rica representa uma fonte de valor.

7.1.1.3. Fatores Determinantes

Um ambiente propício para o empreendedorismo inovador é fundamental para o desenvolvimento da indústria de capital de risco, que por sua vez pode afetar positivamente o ambiente empresarial. Em muitos países, um grande impedimento ao desenvolvimento de capital de risco é a falta de empresas “prontas para o investidor” apropriadas para o capital de risco. Uma cultura de assumir riscos e autoconfiança, reconhecimento social para uma carreira empreendedora e regulamentações que facilitam a entrada e a saída do mercado estão entre os fatores que possibilitam a emergência de uma massa crítica de empreendedores. No entanto, o acesso ao conhecimento e habilidades é fundamental para empreendedores inovadores, que se beneficiam especialmente de redes de conhecimento e ligações, ao nível local e global. Em termos mais gerais, os empreendedores inovadores exigem um sistema de inovação aberto e dinâmico, no qual uma rede diversificada de produtores, usuários e instituições de conhecimento intercambie conhecimento e coopere. As empresas altamente inovadoras são frequentemente derivadas de instituições de investigação e estão intimamente ligadas à academia, permitindo a comercialização de produtos inovadores. O alto potencial de crescimento também pode ser identificado em cisões de empresas estabelecidas, que aproveitam o conhecimento tecnológico e de mercado acumulado na empresa-mãe para lançar o negócio. A dimensão tecnológica e setorial das oportunidades inovadoras também é importante para o desenvolvimento do capital de risco. Na verdade, o capital de risco pode florescer quando há um fluxo constante de oportunidades que têm grande potencial de crescimento. Historicamente, a TIC tem sido o campo de negócios que ofereceu a mais longa série de oportunidades, o que explica a alta concentração de investimentos de capital de risco nessa área.

A existência de opções de saída é outro fator crítico para as capitais de risco. As empresas do portfólio de um fundo de capital de risco são tipicamente empreendimentos de crescimento com restrições de caixa que não pagam dividendos no período de investimento. Em vez disso, os retornos são reunidos como ganhos de capital ao alienar o empreendimento. A esse respeito, os mercados de

capital ilíquidos, nos quais os capitalistas de risco têm dificuldade em vender as suas ações ou realizar uma fusão, um empecilho à expansão do capital de risco. Segue-se também que a tributação de ganhos de capital é especialmente relevante para capitalistas de risco, bem como empreendedores iniciantes que podem esperar um retorno em termos de participação acionista, embora a literatura empírica sobre os efeitos da tributação sobre investimentos de capital de risco não seja conclusiva. Podem existir barreiras regulamentares ao investimento em empreendimentos de sementes e de estágio inicial. Estes incluem a regulamentação que dificulta a atuação de capitalistas de risco como entidades de responsabilidade limitada e a regulamentação que limita o investimento nessas etapas de certos tipos de instituições, como bancos, fundos de pensão e seguradoras.

7.1.2. Business Angels

7.1.2.1. Modalidades

Os Business Angels (BAs) são investidores de alto equity líquido que investem o seu próprio dinheiro diretamente em empresas sementes ou start-ups, sem relações familiares, em troca de ações nas empresas. Assim, os BAs capitalizam os seus retornos através da alienação das ações iniciais, através de um IPO, uma fusão ou uma aquisição, e muitas vezes reinvestem os ganhos em novos empreendimentos. Este é o caso também porque um BA é tipicamente financeiramente independente, ou seja, uma possível perda total dos business angels não mudará significativamente a situação económica dos seus ativos. BAs são frequentemente ex-empresários de sucesso que estão interessados em apoiar outros empresários, fornecendo financiamento e experiência. Como é o caso dos VCs, os BAs geralmente assumem um envolvimento ativo na empresa iniciante, fornecendo expertise estratégica e operacional, bem como networking com outros participantes importantes no sistema. Normalmente, os BAs tomam decisões de investimento com base na sua experiência num determinado setor e investem em empresas da sua área local. Com efeito, no que diz respeito aos capitalistas de risco, os BAs são geralmente menos dissuadidos por lacunas na equipa de gestão de start-up, porque podem contribuir com a falta de experiência por meio do seu próprio envolvimento.

Apesar do seu envolvimento direto na gestão da start-up, muitas vezes os BAs desejam permanecer acionistas minoritários, pois estão cientes das necessidades adicionais de financiamento do empreendedor em fases posteriores, às quais outros investidores podem responder, e preferem que o empreendedor permaneça no controlo do negócio com participação significativa no resultado e incentivos para ter sucesso.

O business angel deste tipo existe há séculos, mas, ao longo das duas últimas décadas, o setor de business angel ganhou crescente reconhecimento, como uma poderosa fonte de financiamento para empresas de alto

crescimento, e tornou-se mais formalizado e organizado, inclusive através de sindicatos, associações e redes.

O reconhecimento veio com mais regulamentação, embora o mercado de business angel seja em grande parte informal, ou seja, os BAs atuam de forma privada e geralmente preferem manter o anonimato. Nos EUA, os investidores anjos precisam de aprovação como “investidores credenciados” sob as leis de valores mobiliários, enquanto noutros países a certificação é necessária, mas pode assumir a forma de uma auto certificação. Estes requisitos destinam-se a garantir que os investidores tenham os recursos financeiros necessários, bem como uma compreensão das implicações do investimento em empresas start-up.

O tamanho típico do business angel está na faixa de US \$ 25.000 - 500.000, ou seja, os BAs operam num segmento de investimento inicial que se encaixa entre fundadores informais, amigos e família e investimentos formais em capital de risco. Como o VC está cada vez mais focado em investimentos posteriores, em certa medida os BAs estão a preencher as lacunas de financiamento nos estágios iniciais. Os anjos podem, portanto, ser vistos como um ponto de partida vital para empresas inovadoras, tanto em termos de investimento como em habilidades de construção de negócios.

Os BAs tendem a investir numa carteira de empresas, diversificando o risco, e podem operar sozinhos ou investir em conjunto com outros investidores institucionais, por exemplo, num fundo de sementes, ou unir forças com outros BAs. É o caso de sindicatos formais ou informais (ou grupos), nos quais anjos experientes reúnem o seu capital e “expertise” para atingir uma massa crítica e oferecer uma ampla gama de habilidades gerenciais. Além disso, o investimento através de um sindicato permite que os BAs avaliem uma gama mais ampla de oportunidades de negócios e identifiquem potenciais parceiros de coinvestimento. Normalmente, o investidor paga pelo sindicato e o sindicato avalia o investimento potencial para que a BA tome a decisão final. Os sindicatos podem ser dirigidos por membros, ou seja, geridos por um anjo principal ou um comité, ou podem ser dirigidos por gestores profissionais. Em qualquer caso, os membros geralmente podem tomar as suas próprias decisões de investimento, embora os requisitos mínimos de investimento anuais possam ser definidos pelo sindicato. O recente crescimento nos sindicatos da BA pode estar relacionado com o aumento da consciencialização sobre as oportunidades de investimento dos anjos e uma maior demanda por capital angular conjunto, com o objetivo de preencher a lacuna do mercado entre o business angel individual e o capital de risco.

Nos últimos anos, as Redes de angels Empresariais (BANs) difundiram-se a nível local e nacional, particularmente na Europa. Os BANs não investem em start-ups, mas

desempenham uma função de criação de networking entre business angels e empreendedores. Ajudam a aumentar a visibilidade da atividade dos anjos numa região, sem tornar necessariamente o indivíduo BA mais visível, pois eles atuam como uma “porta de entrada” para os empreendedores que procuram financiamento. Os BAs associados à rede tomam as suas próprias decisões individuais de investimento, e a BAN não decide quais investidores investirão num negócio. Os BANs também oferecem muitas vezes serviços de valor agregado tanto para anjos como para empreendedores, como oportunidades de preparação para investimentos ou sindicalização. O modelo operacional da BAN, os critérios de associação e a orientação setorial diferem muito entre países e regiões. Eles podem concentrar-se em setores específicos, reunir grupos de pessoas com históricos, experiências, culturas ou nacionalidades semelhantes (por exemplo, ex-alunos da universidade, grupos da diáspora) ou incluir também provedores de serviços e outros investidores financeiros não-angels.

Cada vez mais, os sindicatos e redes da BA estão a usar ferramentas online para favorecer o processo de correspondência. Além disso, desenvolveram-se plataformas de correspondência online que fornecem serviços de correspondência a investidores e empresários registados. Embora essas plataformas possam reduzir os custos de procura de informações tanto para investidores como para empreendedores, elas não substituem o contacto pessoal e a interação face a face, que são mais necessárias num modelo de financiamento amplamente baseado em confiança.

7.1.2.2. Perfil das empresas

O investimento de Business Angels refere-se principalmente a empresas de sementes e empresas em estágio inicial, incluindo empresas jovens que estão além da fase inicial, mas precisam de capital para desenvolver os seus produtos ou estratégias de negócios. Os BAs investem em grande parte, embora não exclusivamente, em setores baseados no conhecimento. Na verdade, em comparação com os VCs, os BAs investem numa variedade maior de setores, incluindo os tradicionais, e regiões geográficas, que não se limitam a áreas de risco de VC e geralmente estão relacionados à experiência empresarial e redes pessoais da BA. No entanto, uma característica comum das empresas-alvo é um potencial de alto crescimento e probabilidade de gerar receitas substanciais a médio e longo prazo (3-8 anos). Noutros termos, BAs e VCs procuram investimentos escaláveis, ou seja, empresas que podem aumentar substancialmente as suas receitas em poucos anos.

Como no caso das capitais de risco, os business angels reduzem o défice de financiamento para novos empreendimentos, em grande parte devido à assimetria de informações. Uma vez que eles tendem a investir numa fase anterior do desenvolvimento de negócios do que VCs, para BAs a assimetria pode ser ainda mais

relevante. Isso também explica o maior ênfase dada pelas BAs no relacionamento pessoal e na confiança com o empreendedor, que deveria estar disposto a abrir mão de algum controlo sobre a empresa e a aceitar um papel ativo da BA no desenvolvimento da estratégia de negócios. Geralmente, o momento mais adequado para as empresas procurarem business angels é quando um produto ou serviço é desenvolvido ou está próximo da conclusão e existe uma base de clientes ou potenciais clientes que confirmou o seu interesse em comprá-lo. Os BAs estão geralmente sob pouca pressão para fazer um investimento, com o objetivo de gerar renda ou crescimento de capital. Eles podem esperar até identificar a oportunidade certa e a pessoa certa. Isso significa que os empreendedores que procuram investimentos anjo precisam de ser capazes de apresentar não apenas uma ideia atraente e um plano de negócios, mas também eles próprios de forma eficaz.

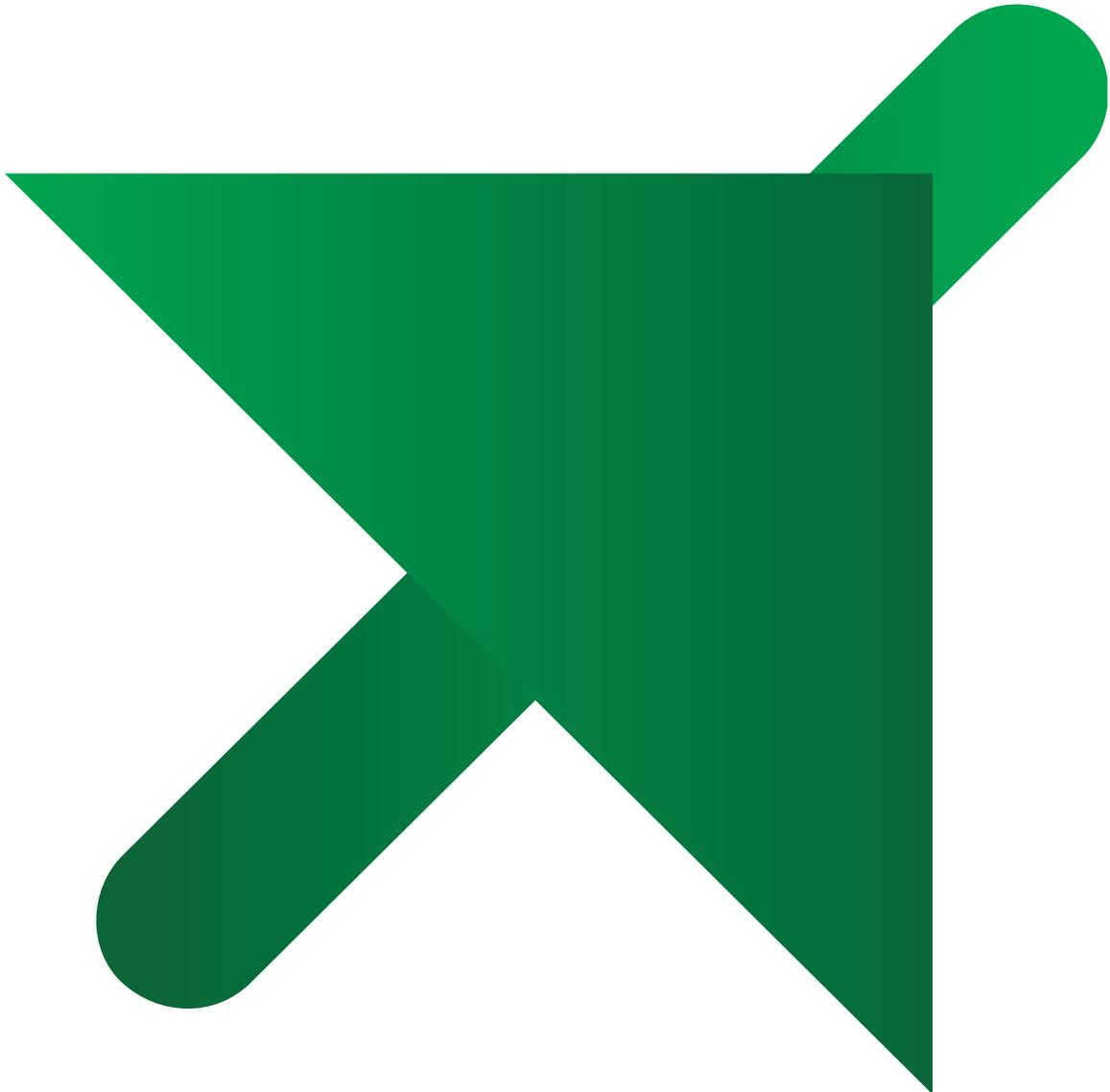
7.1.2.3. Fatores Determinantes

Para que o modelo de business angel funcione e o mercado cresça, é necessário um ecossistema empreendedor que funcione bem. Da mesma forma que o setor de capital de risco, os BAs precisam de uma massa crítica de oportunidades de alto crescimento, para selecionar empreendimentos apropriados e modelos de negócios escalonáveis. Portanto, uma cultura difusa para assumir riscos, reconhecimento social para uma carreira empreendedora, baixas barreiras à entrada no mercado por novos empreendedores e altos níveis de apropriabilidade dos retornos da inovação são fatores que favorecem o aparecimento de oportunidades para o investimento dos anjos. Além disso, o acesso ao conhecimento e habilidades para empreendedores para lançar negócios inovadores é crucial. Estes não se limitam apenas aos setores de alta tecnologia, para os quais boas ligações com centros de I&D e Universidades são essenciais, mas podem dizer respeito a indústrias tradicionais ou maduras, nas quais podem existir oportunidades de crescimento rápido para start-ups inovadoras.

A atividade dos business angels beneficia-se de sinergias mais amplas com a indústria de capital de risco. Os BAs precisam de um mercado de capital de risco que funcione bem para fornecer o financiamento complementar que algumas das empresas que eles apoiam exigirão. Ao mesmo tempo, um mercado de anjos bem desenvolvido pode criar mais oportunidades de investimento e aumentar os fluxos de negócios para VCs.

A consciencialização sobre as oportunidades de investimento de anjos é relevante para o crescimento da indústria, para atrair potenciais candidatos a investidores e para despertar o interesse de empreendedores que procuram financiamento em estágio inicial. Em muitos países, o desenvolvimento de BANs e plataformas online melhorou a visibilidade do mercado de anjos ao nível local e reduziu a lacuna de informações entre

investidores-anjos e empreendedores. Até recentemente, entrar em acordo com um BA era muitas vezes um desafio para os empreendedores, que tinham que trabalhar nas suas redes pessoais para identificar e encontrar potenciais financiadores e depois negociar privadamente. Os serviços de match-making oferecidos pelas BANs podem reduzir substancialmente os custos e tempo da procura e aumentar a probabilidade de financiamento de projetos valiosos. A visibilidade da indústria também melhorou com a difusão de grupos de angels ou sindicatos, que geralmente são mais fáceis de encontrar para empreendedores do que investidores anjos individuais.



III Bibliografia

ANI (2018) Consultado em Dezembro de 2018 em: <https://ani.pt/incentivos/execucao-de-projetos/> IAPMEI (2018) Consultado em Dezembro de 2018 em: [https://www.iapmei.pt/](https://www.iapmei.pt/PRODUTOS-)

[E-SERVICOS/Incentivos-Financiamento.aspx](#)

OECD (2006), The SME Financing Gap. Theory and Evidence, Volume I, OECD, OECD Publishing.

OECD (2009), Financing high growth and innovative start-ups and SMEs: data and measurement issues, OECD, Paris, COM/STD/CFE/SME(2008)2/FINAL

OECD (2014a), New approaches to SME and entrepreneurship finance: the case of crowdfunding, OECD, Paris, CFE/SME(2013)/7/REV2/ANN1

OECD (2014b), Entrepreneurship at a Glance 2014, OECD Publishing

OCDE (2015) New Approaches to SME and

Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments, OCDE Publishing
Portal dos incentivos (2018) Consultado em Dezembro de 2018 em: <http://www.portaldosincentivos.pt>

Portugal 2020 (2018) Consultado em Dezembro de 2018 em: <https://www.portugal2020.pt/>

Portal2020/legislacao-e-normas
van der Vliet, Reindorp M.J., and Fransoo J.C., (2013) "Supply Chain Finance: A conceptual framework to advance research", Beta

Working Paper Series 418, School of Industrial Engineering, Eindhoven University of Technology, Netherlands

